

**Unternehmensbewertung von
Familienunternehmen**

**– Eine kritische Analyse aus Sicht eines
Minderheitsgesellschafters –**

Diplomarbeit

eingereicht bei

Themensteller:

Prof. Dr. Andreas Dutzi
Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre
und Unternehmensrechnung in Familienunternehmen
Universität Witten/Herdecke

von

Sebastian Benkhofer
Beethovenstr. 14
58452 Witten
Telefon: 0174 9930650
Matrikel-Nr.: 032033
Studienrichtung: Wirtschaftswissenschaften

Witten, 29.06.2010

Danksagung

Herzlich möchte ich mich an dieser Stelle bei Herrn Dr. Bertram Layer, Wissenschaftlicher Beirat der Stiftung Familienunternehmen, und Herrn Stefan Heidbreder, Geschäftsführer der Stiftung Familienunternehmen, für die fachlichen Anregungen und ihre Unterstützung bedanken.

Inhaltsverzeichnis**Seite**

Inhaltsverzeichnis.....	III
Abkürzungsverzeichnis.....	V
Abbildungsverzeichnis.....	VI
Tabellenverzeichnis.....	VII
1 Problemstellung.....	1
2 Familienunternehmen	4
2.1 Definition des Familienunternehmens.....	4
2.2 Grundlagen des Familienunternehmens.....	6
2.3 Gesellschaftsvertragliche Besonderheiten von Familienunternehmen ..	9
3 Unternehmensbewertung	12
3.1 Grundlagen der Unternehmensbewertung	12
3.2 Entwicklung der Unternehmensbewertung	13
3.2.1 Objektive Werttheorie	14
3.2.2 Subjektive Werttheorie.....	14
3.2.3 Funktionale Werttheorie.....	15
3.3 Anlässe der Unternehmensbewertung	16
3.4 Verfahren der Unternehmensbewertung	20
3.4.1 DCF-Methode	23
3.4.2 Vereinfachtes Ertragswertverfahren	25
3.4.3 Ertragswertverfahren nach IDW S1	25
3.4.4 Multiplikatorverfahren	28
3.5 Zwischenfazit.....	30

4 Unternehmensbewertung unter Berücksichtigung der Besonderheiten von Familienunternehmen	32
4.1 Die Besonderheiten von Familienunternehmen und ihre Relevanz für die Unternehmensbewertung	32
4.2 Vergleich der Verfahren: Vereinfachtes Ertragswertverfahren §199 BewG; Ertragswertverfahren nach IDW S1; Multiplikatorverfahren	38
4.3 Fallbeispiel aus Sicht eines Minderheitsgesellschafters	44
4.4 Zwischenfazit	48
5 Unternehmensbewertung im Rahmen einer Erbschaft	51
5.1 Erbschaftsteuerreform 2009	51
5.2 Unternehmensbewertung nach den Vorgaben der Erbschaftsteuerreform	53
5.3 Die Berücksichtigung von Verfügungsbeschränkungen bei der Unternehmensbewertung im Rahmen der Erbschaftsteuer	59
5.4 Die ökonomische Belastung durch die Erbschaftsteuer aus Sicht eines Minderheitsgesellschafters	63
6 Schlussfolgerung	71
Literaturverzeichnis	73
Rechtsprechungsverzeichnis	84
Gesetzes- und Regelwerksverzeichnis	85
Anhang	86

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BB	Betriebs Berater (Zeitschrift)
BewG	Bewertungsgesetz
BFH	Bundesfinanzhof
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BMJ	Bundesministerium der Justiz
BStBl.	Bundessteuerblatt
bspw.	beispielsweise
BT-Drucksache	Drucksache des Deutschen Bundesrats
BWNotZ	Zeitschrift für das Notariat in Baden-Württemberg
bzw.	beziehungsweise
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
EGHGB	Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuch
FB	Finanz Betrieb (Zeitschrift)
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
i.d.F.	in der Fassung
i.H.v.	in Höhe von
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (Zeitschrift)
Vgl.	Vergleiche
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
ZEV	Zeitschrift für Erbrecht und Vermögensnachfolge
zfbf	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Die volkswirtschaftliche Bedeutung von Familienunternehmen in Deutschland.....	6
Abbildung 2: Eigenkapitalquoten im Zeitraum 1997 bis 2006 – Median.....	8
Abbildung 3 Funktionale Unternehmensbewertung	16
Abbildung 4: Überblick über Bewertungsverfahren.....	20
Abbildung 5: Vorgehensweise beim Gesamtbewertungsverfahren.....	23
Abbildung 6: EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Unternehmenswert, November 2009	29
Abbildung 7: Prüfungsschema zur Ermittlung der Bemessungsgrundlage für die ErbSt.....	55

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Anlässe für eine Unternehmensbewertung.	18
Tabelle 2: Auswirkungen möglicher Besonderheiten von Familienunternehmen auf die zu kapitalisierenden Ergebnisse.	37
Tabelle 3: Auswirkungen möglicher Besonderheiten von Familienunternehmen auf den Kapitalisierungszinssatz.	38
Tabelle 4: Vergleich ausgewählter Verfahren zur Unternehmensbewertung. ...	44
Tabelle 5: Unternehmensbewertung auf Basis verschiedener Verfahren.	58
Tabelle 6: Freibeträge und Steuersätze der Erbschaftsteuer.....	64

1 Problemstellung

Familienunternehmen gewinnen seit einigen Jahren zunehmend an Aufmerksamkeit. Gerade im Zusammenhang mit der Erbschaftsteuerreform, welche zum 01.01.2009 in Kraft getreten ist, sind sie wieder ins Rampenlicht gerückt. Die Vertreter der Familienunternehmen fordern angemessenere Bewertungsmethoden, welche die Besonderheiten von Familienunternehmen besser berücksichtigen bzw. abbilden.¹ Ziel der vorliegenden Arbeit ist die Darstellung und Analyse geeigneter Bewertungsverfahren für Familienunternehmen. Zu diesem Zweck werden die gängigen Bewertungsverfahren aus Wissenschaft und Praxis verglichen, analysiert und ihre Anwendung anhand von Fallbeispielen im Bezug auf Familienunternehmen untersucht. Es soll untersucht werden, ob die klassischen Bewertungsverfahren primär für kapitalmarktorientierte Unternehmen konzipiert sind und bei allen anderen Unternehmen im Zweifel zu Fehlbewertungen führen und somit negative ökonomische Folgen für die Gesellschaft entstehen.

Von der Gruppe der nicht kapitalmarktorientierten Unternehmen fokussiert sich diese Arbeit auf die Familienunternehmen. Deren Unterschiede im Vergleich zu kapitalmarktorientierten Unternehmen sollen auf ihre Relevanz für die Unternehmensbewertung untersucht werden.

Im Rahmen der Unternehmensbewertung ist es wichtig zu wissen, was den Wert eines Unternehmens beeinflusst und bestimmt. Um dies zu erreichen, werden die gängigen Größen, die für die Unternehmensbewertung herangezogen werden, herausgearbeitet und um die Größen erweitert, welche bei einem Familienunternehmen zusätzlich zu berücksichtigen wären.

Bei börsennotierten Unternehmen kann der Unternehmenswert über den Aktienkurs bestimmt werden. Dieser ist für alle Marktteilnehmer beobachtbar. Für

¹ vgl. Presseartikel SZ: Dostert, Die Boomjahre werden zum Bumerang; vgl. Presseartikel FAZ: Interview DIHK-Präsident Braun, „Die neue Erbschaftsteuer wird konfiskatorisch“; vgl. Presseartikel SZ: Doster, „Erbschaftsteuer mit Zeitzünder“

alle anderen Unternehmen existiert dieser Marktpreis nicht und derjenige, der ein solches Unternehmen bewerten muss, muss sich anderer Instrumente bedienen, um einen Unternehmenswert zu ermitteln. Bei der Analyse der Verfahren beschränkt sich diese Arbeit auf die Discounted Cash Flow Methode², das vereinfachte Ertragswertverfahren³, das Ertragswertverfahren nach IDW S1⁴ und die Multiplikatorverfahren.⁵

Ein Schwerpunkt der Arbeit liegt auf der Untersuchung der Regelungen in den Gesellschafterverträgen von Familienunternehmen und ihrer Relevanz im Bezug auf die Unternehmensbewertung. Es wird analysiert, ob für Unternehmensanteile, die nicht fungibel sind und keine Kontrollmöglichkeiten vermitteln, ein Abschlag im Rahmen der Unternehmensbewertung erforderlich wäre.⁶ Des Weiteren wird untersucht, ob der Verkehrswert (gemeine Wert) von Anteilen an Familienunternehmen gegenüber börsennotierten Anteilen in bestimmten Fällen gemindert werden müsste.

Die Arbeit ist wie folgt aufgebaut: Im Kapitel 2 wird die Relevanz von Familienunternehmen für die Bundesrepublik Deutschland vorgestellt. Im Anschluss wird auf die Besonderheiten von Familienunternehmen im Vergleich zu Publikumsgesellschaften eingegangen. Um die Besonderheiten von Familienunternehmen mit den Verfahren zur Unternehmensbewertung abgleichen zu können, werden an dieser Stelle die speziellen gesellschaftsvertraglichen Regelungen wie bspw. Ausschüttungsregelungen, Verfügungsbeschränkungen und Thesaurierungszwänge herausgearbeitet. Kapitel 3 führt das Thema Unternehmensbewertung sowie dessen historische Entwicklung ein. Dabei soll analysiert werden, welche unterschiedlichen Blickwinkel im Rahmen der Unternehmensbewertung eingenommen werden können. Im Anschluss werden die Anlässe der Unternehmensbewertung dargestellt, gefolgt von einer Vorstellung der gängigsten Bewertungsverfahren. Im vierten Kapitel wird jenes Verfahren herausgear-

² vgl. Mandl/Rabel, (1997), S. 37-38.

³ vgl. §§ 199 ff. BewG.

⁴ Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, verfasst vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW).

⁵ vgl. Kuhner/Maltry, (2006), S. 265-271.

⁶ vgl. Barthel, (2003), S. 1181.

beitet, welches am ehesten die Besonderheiten von Familienunternehmen abbildet. Hierbei wird der Kriterienkatalog der allgemeinen Faktoren, die zur Unternehmensbewertung herangezogen werden, mit den familienunternehmensspezifischen Faktoren verglichen. Darüber hinaus wird ein Bewertungsanlass aus der Sicht eines Minderheitsgesellschafters analysiert. Konkret wird in Kapitel 4.3 das Ausscheiden eines Gesellschafters genauer analysiert. In dieser Arbeit definiert sich ein Minderheitsgesellschafter dadurch, dass er weniger als 25% der Gesellschaftsanteile besitzt und keine Möglichkeit besitzt einen Poolvertrag⁷ zu vereinbaren. Aufgrund der Aktualität widmet sich das fünfte Kapitel der Erbschaftsteuer und den daraus entstehenden Herausforderungen für Familienunternehmen. An einem Beispiel zur Unternehmensbewertung im Rahmen eines Erbfalles sollen aus Sicht eines Minderheitsgesellschafters die einzelnen Problemfelder untersucht werden. Dabei wird unter anderem dargestellt, unter welchen Voraussetzungen der Verschonungsabschlag für die Besteuerung der Erbmasse greift und welche finanziellen Belastungen dabei für den Betroffenen entstehen. Das daraus resultierende Problem der latenten Erbschaftsteuerlast wird ebenfalls behandelt. Diese erschwert oft die Nachfolge, da dem Nachfolger durch die Erbschaftsteuerreform Regeln auferlegt wurden, welche Umstrukturierungsmaßnahmen erschweren, die für eine Marktanpassung notwendig wären. Im Falle von notwendigen Investitionen beeinträchtigt die latente Erbschaftsteuer die Aufnahme von Fremdkapital, da die Banken sie als Eventualverbindlichkeit im Bonitätsranking berücksichtigen. Diese Thematik wird durch ein Fallbeispiel veranschaulicht. Das sechste Kapitel fasst die Besonderheiten bei der Bewertung von Familienunternehmen abschließend zusammen.

⁷ Vertragliche Verpflichtung zur einheitlichen Verfügung und Stimmrechtsausübung von Anteilen unter 25%. Vgl. hierzu Kreklau, (2009).

2 Familienunternehmen

2.1 Definition des Familienunternehmens

Eine eindeutige Definition von der Unternehmensform Familienunternehmen ist in der Literatur nicht vorhanden. Begriffe wie Mittelstand, Familienunternehmen und KMU⁸ werden häufig synonym verwendet. Nach Hennerkes⁹ umfasst die Definition des Familienunternehmens eine subjektive und eine objektive Komponente.

„Der Fakt, dass eine oder mehrere Familien am Unternehmen beteiligt sind, oder dass die Unternehmensanteile Stiftungen gehören, die von einer oder mehreren Familien beherrscht werde, bildet die objektive Komponente. Die subjektive Komponente besagt, dass die Familienmitglieder die von ihnen und ihren Vorfahren geprägte Familientradition als Leitlinie ihrer unternehmerischen Betätigung betrachten. Dagegen sind objektive Größenmerkmale wie Umsatz, Beschäftigungszahl oder Bilanzsumme ebenso ohne Bedeutung wie die spezifische Rechtsform, in der das Unternehmen auftritt.“

Die Definition des Wittener Instituts für Familienunternehmen an der Universität Witten/Herdecke lautet wie folgt:

„Ein Unternehmen ist dann ein Familienunternehmen, wenn es sich ganz oder teilweise im Eigentum einer oder mehrerer Familien- bzw. Familienverbände befindet und wenn diese aus einer unternehmerischen Verantwortung heraus die Entwicklung des Unternehmens maßgeblich bestimm(t)en. Diese Verantwortung der Unternehmerfamilie(n) wird entweder aus einer Führungs- oder Aufsichtsfunktion bzw. aus beiden Rollen heraus wahrgenommen.“

⁸ Klein- und Mittelständische Unternehmen. Nach der Definition der Europäischen Union sind dies Unternehmen, die weniger als 250 Beschäftigte haben und einen Jahresumsatz von nicht mehr als 50 Millionen Euro erzielen.

⁹ vgl. Hennerkes, (2004), S. 16.

Zusätzlich definiert das Wittener Institut für Familienunternehmen auch die Unternehmerfamilie:

„Von einer Unternehmerfamilie sprechen wir, wenn eine Gruppe von Menschen in einem verwandtschaftlichen Verhältnis zueinander steht und in ihrer Entwicklung durch ein im Eigentum einzelner oder mehrerer Familienmitglieder befindliches Unternehmen bzw. einen Unternehmensverband geprägt wird, und sich mit der Frage beschäftigt, wie dieses Eigentum innerhalb des Familienverbandes weitergegeben wird. Dabei ist die Form der ggf. jeweils gefundenen Lösung (Stammesverband, sog. Kronprinzenregelung, Großfamilienorganisation) nicht bedeutsam.“¹⁰

Diese Definition zeigt die starke Berücksichtigung der Unternehmerfamilie und ihrer „gelebten“ unternehmerischen Verantwortung.

Die ausgewählten Definitionen sollen ein besseres Verständnis für die Unternehmensform Familienunternehmen geben und im weiteren Verlauf der Arbeit dem Leser helfen die beschriebenen Dynamiken zwischen Unternehmen und Familie besser einordnen zu können.

Die vorliegende Arbeit betrachtet Familienunternehmen, bei denen der langfristige Erhalt des Unternehmens als Familienunternehmen im Vordergrund unternehmerischer Entscheidungen steht. Die relevanten Besonderheiten von Familienunternehmen im Zusammenhang mit der Unternehmensbewertung, wie Ausschüttungsregelungen, Thesaurierungszwänge und Verfügungsbeschränkungen sollten vorhanden sein.

In Kapitel vier und fünf wird die besondere Problematik der Unternehmensbewertung aus der Sicht eines Minderheitsgesellschafters analysiert. Somit sind der Untersuchungsgegenstand dieser Arbeit die gängigen Verfahren der Unternehmensbewertung angewendet auf Familienunternehmen mit Minderheits-

¹⁰ <http://www.wifu.eu/kos/WNetz?art=Compilation.show&id=828&mid=197&pagenr=0>, Abruf 08.11.2009.

und Mehrheitsgesellschaftern unter der Berücksichtigung gesellschaftsvertraglicher Besonderheiten.

2.2 Grundlagen des Familienunternehmens

In der weltweiten Unternehmenslandschaft bilden Familienunternehmen die älteste und auch die am meisten verbreitete Unternehmensform.¹¹ Für die deutsche Volkswirtschaft haben Familienunternehmen eine enorme Bedeutung. Etwa 95% aller Unternehmen in Deutschland sind Familienunternehmen. 57% aller Arbeitnehmer sind bei einem Familienunternehmen beschäftigt und erwirtschaften 41% der gesamten Umsatzerlöse.¹²

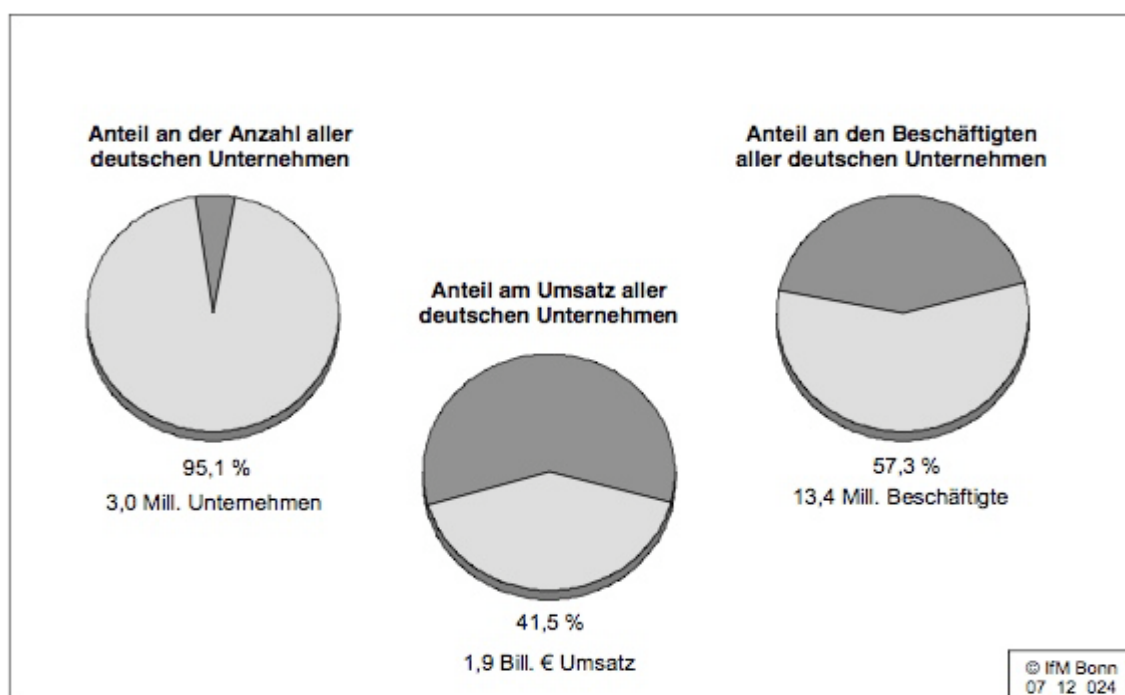


Abbildung 1: Die volkswirtschaftliche Bedeutung von Familienunternehmen in Deutschland.¹³

Familienunternehmen unterscheiden sich primär in qualitativen Merkmalen von Nicht-Familienunternehmen. Als Erstes ist hier das Zusammenfallen von Eigentums- und Geschäftsführungsfunktion in einer Person zu benennen. Darüber hinaus hat die Unternehmerfamilie maßgeblichen Einfluss auf die Geschäftstä-

¹¹ vgl. Frasl/Rieger, (2007), S. 13.

¹² Quelle: Statistisches Bundesamt; diverse Statistiken, Schätzung des IfM Bonn

¹³ Hauser/Wolter, (2007).

tigkeit des Unternehmens, dieses verändert sich mit der Art der familiären Beeinflussung.¹⁴

Zu der klassischen Zweiteilung von Unternehmen und Eigentümern kommt hier als drittes noch die Familie hinzu. Durch ihren Einfluss wird das Familienunternehmen stark geprägt.¹⁵ Diese starken, emotionalen Bindungen innerhalb eines Familienunternehmens führen häufig dazu, dass die beteiligten Personen nicht zwischen ihrer Rolle im Unternehmen und als Mitglied der Familie unterscheiden.¹⁶ Es sind zwei unterschiedliche gesellschaftliche Systeme. Im System Unternehmen gelten wirtschaftliche Gesetzmäßigkeiten, im System Familie gelten liebes- und verantwortungsethische Regeln.¹⁷ Außerdem verbindet sich die Familie sehr stark mit dem Erfolg des Unternehmens, was dazu führt, dass sie sich mit aller Kraft in den Dienst der Überlebenssicherung des Unternehmens stellt und die Mitglieder der Unternehmerfamilie persönliche Ziele hinter die Interessen des Unternehmens stellen.¹⁸ Diese Bindungen sind auf der einen Seite lebenswichtige Ressourcen, aber zugleich auch ein existenzgefährdendes Risiko.¹⁹ Ein Beispiel hierfür ist die Vernachlässigung der Planung der Unternehmensnachfolge.²⁰ Auch die hohe Abhängigkeit von Schlüsselpersonen, wie dem Gründer/, ist als Stärke aber gleichzeitig auch als Schwäche zu sehen, da der Unternehmenserfolg maßgeblich von seiner Person abhängt.

Das oberste, unternehmerische Ziel in der Betriebswirtschaftslehre ist die Maximierung des Marktwertes der Aktien eines Unternehmens.²¹ Dieses beruht auf einer kapitalmarktorientierten Sichtweise. Bei Familienunternehmen wird oft eine andere Hierarchie der Unternehmensziele vorgefunden. Hier steht vielfach nicht die Maximierung des Unternehmenswertes an oberster Stelle, sondern die langfristige Sicherung der Unternehmung.²² Das „Familienunternehmen“ bildet häufig den Hauptbestandteil des Gesamtvermögens der Unternehmerfamilie.²³

¹⁴ vgl. v.Schlippe/Groth, (2007), S. 26,32.

¹⁵ vgl. Fabis, (2007), S. 50.

¹⁶ vgl. Simon/Wimmer/Groth, (2005), S. 47.

¹⁷ vgl. Priddat. (1998), S.11.

¹⁸ vgl. Hennerkes/Binz/May, (1987), S. 469 und vgl. Eddleston/Kellermanns, (2007), S. 545-565.

¹⁹ vgl. Wimmer (2007), S. 32.

²⁰ vgl. Hennerkes, (2007), S. 123.

²¹ vgl. Laux, (2001), S. 117.

²² vgl. Oetker, (1969), S.11.

²³ vgl. Klein, (2000), Familienunternehmen, S.106 f.

Durch die starke Konzentration des Gesamtvermögens auf eine Anlage, sprich das eigene Unternehmen, ist das wirtschaftliche Risiko nicht diversifiziert, wodurch bei Fehlinvestitionen schnell die gesamte Existenz der Familie auf dem Spiel stehen kann.

Fast genauso wichtig wie die langfristige Sicherung des Unternehmens ist dem Familienunternehmer die Unabhängigkeit von Fremdinvestoren. Dies geht oft zu Lasten der Vielfalt an Finanzierungsinstrumenten, da mit der Hereinnahme eines Fremdinvestors im Regelfall auch die Abgabe von Stimmrechten einhergeht. Durch den Erhalt der Unabhängigkeit schützt ein Familienunternehmen sich vor dem Druck kurzfristiger Renditeerwartungen der Fremd-Shareholder. Dies hilft dabei einen langfristigen Investitionshorizont zu verfolgen. Gallo/Vilaseca²⁴ und Donckels/Fröhlich²⁵ heraus, dass ein Großteil der Unternehmensgewinne im Unternehmen verbleiben, also thesauriert werden. Laut dem Forbes Wealthiest American Index, 2002 haben Unternehmerfamilien im Durchschnitt 70% ihres Vermögens ins Unternehmen investiert. Diese Aussagen unterstreichen den Wunsch nach finanzieller Unabhängigkeit²⁶ und das Ziel des langfristigen Erhalts des Unternehmens.²⁷

Unternehmensgröße	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Kleine Unternehmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	9,7
Mittlere Unternehmen	7,2	7,3	7,5	7,4	8,5	9,3	11,2	13,3	14,7	17,5
Große Unternehmen	21,6	22,2	21,4	21,0	22,1	23,1	24,5	25,7	27,3	28,0

Abbildung 2: Eigenkapitalquoten im Zeitraum 1997 bis 2006 – Median.²⁸

²⁴ vgl. Gallo/Vilaseca, (1996), S. 396-397.

²⁵ vgl. Donckels/Fröhlich (1991), S. 158.

²⁶ vgl. Donckels/Fröhlich (1991), S. 157-158

²⁷ vgl. Fueglistaller/Zellweger, (2005), S. 17.

²⁸ vgl. DSGV – diagnose Mittelstand 2008; Kleine Unternehmen: Jahresumsatz bis 1 Mio. Euro.
Mittlere Unternehmen: Jahresumsatz von 1 bis 50 Mio. Euro.

Große Unternehmen: Jahresumsatz von 50 Mio. Euro und mehr.

Nachdem bereits einige Besonderheiten wie emotionale Bindungen, mangelnde Risikodiversifikation und langfristiger Investitionshorizont genannt wurden, sollen im folgenden Abschnitt die gesellschaftsvertraglichen Besonderheiten näher erläutert werden. Im Kapitel vier werden diese Eigenschaften im Zusammenhang mit der Unternehmensbewertung weiter analysiert.

2.3 Gesellschaftsvertragliche Besonderheiten von Familienunternehmen

Bei Familienunternehmen gibt es vor allem durch die Regelungen im Gesellschaftervertrag einige Besonderheiten die den Fortbestand als Familienunternehmen sicherstellen sollen. Darüber hinaus bergen sie aber auch ein hohes Konfliktpotenzial. Ein Beispiel hierfür sind die teilweise unterschiedlichen Auffassungen innerhalb des Gesellschafterkreises im Bezug auf die Ergebnisverwendung. Diejenigen Gesellschafter die im Unternehmen tätig sind oder auch als stille Gesellschafter sich dem Unternehmen sehr verbunden fühlen, können andere Interessen verfolgen, als die, die eine geringere Identifikation mit dem Unternehmen haben und lediglich an einer regelmäßigen Dividendenzahlung interessiert sind.²⁹

Thesaurierungs- und Ausschüttungsregelungen

Aufgrund ihres begrenzten Eigentümerkreises sind die Finanzierungsmöglichkeiten von Familienunternehmen eingeschränkt. Des Weiteren erschweren die Rechtsform der Unternehmen und die Anforderungen des Kapitalmarkts den Börsenzugang.³⁰ Zum Erhalt ihrer finanziellen Unabhängigkeit, verzichten Familienunternehmen teilweise ganz bewusst auf Finanzierungsmöglichkeiten über die Börse.³¹ Somit stellt die Thesaurierung eine wesentliche Selbstfinanzierungsmöglichkeit dar. Die Gesellschafter bilden durch den Verzicht auf Ausschüttung eine wichtige Finanzierungsmöglichkeit für das Familienunternehmen. Eine kurzfristige Ausschüttungsorientierung tritt dadurch in den Hinter-

²⁹ vgl. Hennerkes/Kirchdörfer, (1998), § 3 Rn. 3.24.

³⁰ vgl. Zieger/Schütte-Biastoch, (2008), S. 591.

³¹ vgl. Schielke, (2009), S. 224.

grund.³² Bildet die Ausschüttung die einzige Einnahmequelle für die Gesellschafter, kann dies die Höhe der Thesaurierung begrenzen, sofern der Gesellschafter auf regelmäßige Einnahmen aus dem Unternehmen angewiesen ist. Im Gesellschaftervertrag können einige strategische Regeln festgeschrieben werden, um im Falle von Konflikten im Gesellschafterkreis das Überleben des Unternehmens zu sichern. Ein Beispiel hierfür ist die Festschreibung im Gesellschaftsvertrag, dass die Festsetzung der auszuschüttenden Beträge einem Gewinnverwendungsbeschluss der Gesellschafterversammlung überlassen wird. Die erforderliche Mehrheit ist ebenfalls im Gesellschaftervertrag zu regeln. Somit ist eine Gewinnverwendung im Sinne der Mehrheit der Gesellschafter gesichert. Für Minderheitsgesellschafter bedeutet dies, dass der Gewinnverwendungsbeschluss in Abhängigkeit der Thesaurierungsquote zu einem Thesaurierungszwang werden kann und sie nur einen geringen Teil des Gewinns erhalten. Dieser Sachverhalt wird in Kapitel fünf dahingehend genauer analysiert, inwieweit die geringe Dividende beim Auftreten von Erbschaftsteuerbelastungen zu einem Problem für den Minderheitsgesellschafter werden kann.

Verfügungsbeschränkungen

In vielen Familiengesellschaften sieht die Satzung vor, dass eine Veräußerung oder Vererbung von Gesellschaftsanteilen an Dritte nicht ohne Zustimmung der anderen Gesellschafter erfolgen darf. Häufig ist sogar die explizite Vorgabe, dass die Anteile nur an andere Gesellschafter oder Mitglieder der Unternehmerfamilie veräußert werden dürfen. Hiermit soll erreicht werden, dass das Unternehmen langfristig in der Hand der Familie bleibt. Dies hat zur Folge, dass die Gesellschaftsanteile von nicht-börsennotierten Familienunternehmen eine geringere Fungibilität aufweisen, da kein freier Markt für den Verkauf der Anteile besteht.

In Kapitel vier werden die Besonderheiten von Familienunternehmen auf ihre Relevanz für die Unternehmensbewertung hin untersucht.

³² vgl. Schielke, (2009), S. 226.

	Kapitel 1+2
<u>Ausgangsfragen:</u>	<ul style="list-style-type: none"> • Wie entstand das Thema dieser Diplomarbeit? • Wie ist der Verlauf der Arbeit? • Was sind Familienunternehmen? • Welche Besonderheiten haben Familienunternehmen im Vergleich zu klassischen kapitalmarktorientierten Unternehmen?
<u>Ergebnisse:</u>	<ul style="list-style-type: none"> • Die Änderungen im Rahmen der Erbschaftsteuerreform und die Auswirkungen auf Familienunternehmen machen eine Analyse der gängigen Bewertungsverfahren und deren Anwendung auf Familienunternehmen interessant. • Eine allgemeingültige Definition von Familienunternehmen existiert nicht. Das gemeinsame Element aller genannten Definitionen ist das Zusammenspiel von Unternehmen, Eigentum und Familie. • Als Besonderheiten von Familienunternehmen im Zusammenhang mit der Unternehmensbewertung werden die Punkte Thesaurierungs- und Ausschüttungsregelungen und Verfügungsbeschränkungen herausgearbeitet. • Der Faktor Familie bietet eine lebenswichtige Ressource, aber auch ein existenzgefährdendes Risiko für das Familienunternehmen.
<u>Anschlussfragen:</u>	<ul style="list-style-type: none"> • Welche Verfahren zur Unternehmensbewertung gibt es? • Welche Anlässe der Unternehmensbewertung gibt

es?

- Aus welchen Bestandteilen setzt sich in der klassischen Bewertungsliteratur ein Bewertungsverfahren zusammen?

3 Unternehmensbewertung

3.1 Grundlagen der Unternehmensbewertung

„bewerten heißt vergleichen“ (Moxter, 1983, S. 123.)

Die Bewertung spielt für Unternehmen eine ganz entscheidende Rolle, ob es um die Bemessung des Kaufpreises geht, um die Bemessungsgrundlage für die Erbschaftsteuer oder um die Berechnung der Abfindungshöhe für ausscheidende Gesellschafter. Konkret dient die Unternehmensbewertung der Herbeiführung des „richtigen“ Werts für ein Unternehmen. Die Zielgröße, der ökonomische Wert, kann auf Grundlage einer Nutzen- bzw. Ertragswertermittlung erfolgen.³³ Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich für den Investor oder Eigentümer, nach seinem subjektiven Nutzen auf Grundlage der monetären Interessen. Die Zahlungsüberschüsse, die an den Investor oder Eigentümer ausgeschüttet werden, bilden somit seinen ausschließlichen Nutzen.³⁴ In der neoklassischen Modellwelt, in der von einem vollkommenen und vollständigen Markt ausgegangen wird, ergibt sich der Wert aus den diskontierten Zahlungsüberschüssen, unabhängig von den individuellen Präferenzen des Investors oder Eigentümers.³⁵

Zu Beginn jeder Investition steht der Investor vor der Entscheidung, ob er in Anteile eines Unternehmens investieren soll oder in ein kapitalmarktorientiertes Portefeuille, bestehend aus Wertpapieren mit vergleichbarem Risiko. Er vergleicht somit seine Anlagealternativen. Der Investor erwartet von einer Anlage in ein Unternehmen mindestens dieselbe Rendite wie von einer Anlage am Ka-

³³ vgl. Peemöller, (2009), S. 3 f.

³⁴ vgl. Blaufus, 2002, S. 1517.

³⁵ vgl. Obermaier, 2004, S. 2762.

pitalmarkt. Wichtig für den Vergleich ist die Berücksichtigung der Äquivalenzgrundsätze.³⁶ Es muss sichergestellt werden, dass die Alternativanlage und das Bewertungsobjekt im Bezug auf die Besteuerung, das Risiko, die Laufzeit und die Ausschüttung vergleichbar sind. Es geht also um die Lösung eines Investitionsproblems.³⁷ Darüber hinaus nennt Moxter vier Grundprinzipien der Unternehmensbewertung:

1. Der Grundsatz der Subjektivität

Der Unternehmenswert ist auf Basis des individuellen Zielsystems und Entscheidungsfeldes des Bewertungsinteressenten zu ermitteln.

2. Grundsatz der Gesamtbewertung

Der Unternehmenswert ist auf Basis des zu erzielenden Gesamtnutzens zu bestimmen um auch die Synergien innerhalb der einzelnen Unternehmenseinheiten zu erfassen – das Unternehmen soll nicht in Einzelobjekte zerlegt werden.

3. Grundsatz der Zukunftsbezogenheit

Der Unternehmenswert ist auf Basis des zukünftig erwarteten Nutzens zu bewerten. Die vergangenheitsbezogenen Zahlen sollen nur als Indikatoren für die zukünftigen Erträge dienen.

4. Grundsatz der Äquivalenz

Die zur Ermittlung des Unternehmenswertes angenommenen Handlungsalternativen müssen miteinander vergleichbar sein

Diese Grundsätze sollten beim Vergleich der Anlagealternativen erfüllt sein.

3.2 Entwicklung der Unternehmensbewertung

Die Vielzahl der Beiträge zum Thema Unternehmensbewertung zeigen, welches vieldiskutiertes und hochkomplexes Gebiet dieser Bereich der Betriebswirt-

³⁶ vgl. Moxter, 1983, S. 79

³⁷ vgl. Engels, (1962), S. 113ff.

schaftslehre darstellt. Die Betrachtung der historischen Entwicklung macht deutlich wie sich die Auffassungen bzgl. der Bestimmung des Unternehmenswertes geändert haben. Der folgende Überblick soll die unterschiedlichen Argumente im Zeitverlauf aufzeigen.

3.2.1 Objektive Werttheorie

Zu Beginn der Entwicklung der Bewertungslehre war die objektive Unternehmensbewertung die dominierende Variante. Bis in die 60er Jahre hinein bestand die herrschende Meinung, dass es einen objektivierten Unternehmenswert gibt der für jedermann gültig sei.³⁸ Besondere Spezifika des Käufers oder Verkäufers blieben bei der Wertermittlung unberücksichtigt. Nur die Faktoren, die im zu bewertenden Unternehmen selbst liegen, dürfen berücksichtigt werden. Bei der Ermittlung werden primär die vergangenen und gegenwartsbezogenen Zahlen als Grundlage verwendet. Eine Orientierung an zukünftig zu erwartenden Erträgen ist nicht vorgesehen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die objektive Werttheorie einen objektiv bestimmbaren Unternehmenswert ermittelt der unabhängig von den Interessen des Investors ist und den Zweck der Bewertung nicht berücksichtigt. Infolgedessen ist das Zustandekommen einer Verhandlungsgrundlage nicht möglich.³⁹ Dies führte zu immer mehr Kritik an der objektiven Werttheorie, da die unterschiedlichen Interessen von Käufer und Verkäufer als wertbestimmende Faktoren eingeschätzt wurden. Die Auffassung, dass jede Wertvorstellung grundsätzlich subjektiv sei, bekam immer mehr Anhänger.⁴⁰

3.2.2 Subjektive Werttheorie

Die in den 60er Jahren entstandene subjektive Werttheorie griff die Kritik an einem für jedermann allgemeingültigen Unternehmenswert auf und integrierte die subjektiven Ziele und Erwartungen des Investors in die Ermittlung des Unternehmenswerts. Somit existieren mindestens zwei subjektive Unternehmenswerte für ein Unternehmen und nur wenn die des Käufers und die des Verkäufers

³⁸ vgl. Mandl/Rabel, (1997), Unternehmensbewertung, S. 6

³⁹ vgl. Peemöller, (2005a), S. 5.

⁴⁰ vgl. Mandl/Rabel. (1997), Unternehmensbewertung, S. 7

eine Schnittmenge haben, sind Verhandlungen zwischen beiden Parteien möglich.

Zur Bildung des Unternehmenswertes durch die Subjektbezogenheit wird auf die zukünftig erwarteten Ergebnisse abgestellt. Somit lässt sich der subjektive Unternehmenswert auf Grundlage der geplanten Erträge des Unternehmens ermitteln. Kritiker dieser Werttheorie beanstandeten die mangelnde Anwendbarkeit bei konfliktreichen Bewertungsfällen, da es nicht möglich sei, einen Interessenausgleich zwischen den beteiligten Parteien herbeizuführen.⁴¹

3.2.3 Funktionale Werttheorie

Bereits seit 1970 ist die funktionale Unternehmensbewertungskonzeption⁴² die dominierende unter den drei Genannten. Stark geprägt durch die „Kölner Schule“⁴³, entwickelte sich die funktionale Werttheorie aus der Diskussion über die Schwächen der objektiven und subjektiven Werttheorie. Als wesentliche Neuerung berücksichtigt die funktionale Werttheorie den Bewertungszweck. Ein Unternehmen hat nicht nur für jede Person einen anderen Wert, sondern auch für ein und dieselbe Person je nach zugrunde liegender Fragestellung.⁴⁴ Dies zeigt, dass die Ermittlung des Unternehmenswertes durch die Bezogenheit auf den Bewertungsanlass die Bewertungsaufgabe dominiert.

Mit der funktionalen Werttheorie entstanden auch die einzelnen Beratungsfunktionen (siehe Abb. 3), da die Unternehmensbewertung nach Anlässen differenziert wurde. Die wesentlichen Funktionen sind die Beratungsfunktion, die Argumentationsfunktion, die Schiedsgutachterfunktion und die Funktion des neutralen Gutachters. Bei der Beratungsfunktion wird der Grenzpreis oder auch der Entscheidungswert für potenzielle Käufer oder Verkäufer ermittelt. Bei der Argumentationsfunktion empfiehlt es sich für eine erfolgreiche Verhandlung, dass man sich im Vorfeld Argumentationswerte erarbeitet, um die eigene Verhand-

⁴¹ vgl. Mandl/Rabel, (1997), Unternehmensbewertung, S. 8

⁴² vgl. Matschke/Brösel, (2007), S. 22 – 24.

⁴³ Die funktionale Werttheorie wurde im wesentlichen von Professoren der Universität zu Köln entworfen. Vgl. Sieben, (1976), S491-504.

⁴⁴ vgl. Matschke, (1995), S. 973.

lungsposition zu stärken. Die Schiedsgutachterfunktion dient dem gerechten Interessenausgleich bspw. bei Erbauseinandersetzungen. Bei der neutralen Gutachterfunktion wird der objektivierte Unternehmenswert, bspw. als Grundlage der Besteuerung ermittelt.

Funktionale Unternehmensbewertung	
Funktion der Bewertung	Bewertungszweck
Beratungsfunktion	Ermittlung von Entscheidungswerten (Grenzpreisen)
Schiedsfunktion	Ermittlung von Schiedswerten
Argumentationsfunktion	Ermittlung von Argumentationswerten
Neutrale Funktion	Ermittlung von Steuerbemessungsgrundlagen

Abbildung 3 Funktionale Unternehmensbewertung⁴⁵

Welche Werttheorie aktuell die Unternehmensbewertung von Familienunternehmen bestimmt und bestimmen sollte, wird im vierten Kapitel weiter analysiert.

3.3 Anlässe der Unternehmensbewertung

Es gibt vielfältige Anlässe für die Bewertung von Unternehmen. In den letzten Jahren kam es durch die zunehmende Internationalisierung in der Unternehmenslandschaft und der steigenden Anzahl von Unternehmensnachfolgen gehäuft zu Bewertungsanlässen.

Die Literatur unterscheidet zwischen transaktionsbezogenen und nicht transaktionsbezogenen Bewertungsanlässen.⁴⁶ Diese können noch in dominierte und nicht dominierte Verhandlungssituationen unterteilt werden. Zu den erstgenannten gehören u.a. die Bewertung im Rahmen des Ausscheidens eines Gesellschafters, des Zugewinnausgleichs oder bei Erbauseinandersetzungen. Hierbei besitzt eine Partei die Option des Abbruchs der Verhandlungen und der Rückkehr zum Status quo nicht mehr. Somit kann in diesen Situationen nur eine Par-

⁴⁵ vgl. Mandl/Rabel, (1997), S. 15.

⁴⁶ vgl. Bömer, (1980), S. 111-123; vgl. Mandl/Rabel, (1997), S. 13

tei die Änderungen durchsetzen. Zu den nicht dominierten Verhandlungssituationen gehören u.a. der Unternehmenskauf oder die Barabfindung von Minderheitsaktionären. Zu der Gruppe der nicht transaktionsbezogenen Bewertungsanlässe zählen Anlässe wie die Sanierung oder die Kreditwürdigkeitsprüfung.⁴⁷ Hierbei hat jede Partei die Option die Verhandlungen abubrechen und den Status quo beizubehalten.⁴⁸

Anlässe	Dominierte Situation	Nicht dominierte Situation
A. Neustrukturierung der Eigentumsrechte		
Kauf/Verkauf eines Unternehmens oder von Unternehmensanteilen		X
Börseneinführung		X
Ausscheiden eines Gesellschafters aus einer Personengesellschaft		
durch Kündigung		X
durch Ausschluss des „lästigen“ Gesellschafters	X	
durch Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen eines Gesellschafters	X	
Barabfindung oder Abfindung in Aktien für Minderheitsaktionäre		X
Bei Abschluss von Gewinnabführungs- oder Beherrschungsverträgen (§ 305 Abs. 2 Nr. 2 und 3 AktG)	X	
Eingliederung durch Mehrheitsbeschluss (320 AktG)	X	
bei Umwandlung durch Übertragung des Vermögens (§ 174 UmwG)	X	
bei formwechselnder Umwandlung (§ 190, § 207 UmwG)	X	
im sog. Squeeze-out-Verfahren (§§ 327a-f AktG)		
bei Verschmelzung (§§ 5, 9, 29 UmwG)	X	
B. keine Neustrukturierung der Eigentumsrechte		X
Zugewinnausgleich bei Ehescheidung		X
Impairment Tests		X
Purchase Price Allocation		X
Bewertung von Beteiligungen	X	
Erbauseinandersetzungen		X
Enteignung/Vergesellschaftung nach Art. 14, 15 GG		X
Sanierungsprüfung, Ermittlung von Positionswerten für Insolvenzpläne		X

⁴⁷ vgl. Zieger/Schütte-Biastoch, (2008) S. 591.

⁴⁸ vgl. Drukarczyk/Schüler, (2009), S. 82

Wertorientierte Unternehmenssteuerung		X
---------------------------------------	--	---

Tabelle 1: Anlässe für eine Unternehmensbewertung.⁴⁹

Eine weitere Einteilung ergibt sich durch die Unterscheidung in gesetzlich, privatrechtlich und betriebswirtschaftlich motivierte Bewertungen.⁵⁰ Zu den gesetzlichen zählen:

- Abschluss von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen §§ 291, 293 AktG
- Eingliederungen
- „Squeeze Out“ - Maßnahmen
- Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen
- Verschmelzungen
- Spaltungen
- Formwechsel
- Schiedsgutachten/ Schiedsverträge

Hierbei sind Unternehmensbewertungen erforderlich, um Zahlungshöhen von Barabfindungen, Ausgleichszahlungen oder Umtauschrelationen bestimmen zu können.

Zu den privatrechtlichen Bewertungsanlässen zählen:

- Eintritt/Austritt von Gesellschaftern in/aus Personengesellschaften (§ 738 BGB)
- Unternehmensnachfolge
- Erbauseinandersetzungen
- Abfindungsfälle im Familienrecht
- Schiedsverträge, Schiedsgutachten

In diesen Fällen wird häufig durch Schiedsgutachter die Höhe von Abfindungen und Auseinandersetzungsguthaben bestimmt. Für die Bestimmung muss wie-

⁴⁹ Drukarczyk/Müller, S. 83.

⁵⁰ In Anlehnung an Deloitte http://www.deloitte.com/dtt/section_node/0,1042,sid%253D21562,00.html

der eine Unternehmensbewertung stattfinden. In Kapitel 4.3 wird der Fall des Ausscheidens eines Gesellschafters tiefergehend analysiert.

Zu den betriebswirtschaftlich motivierten Bewertungsanlässen zählen:

- Kauf und Verkauf von Unternehmen
- Fusionen
- Börseneinführungen/ Delistings
- Privatisierungen
- bilanzielle Bewertung von Beteiligungen
- interne Bewertung zur Steuerung des Shareholder Value
- steuerlich motivierte Umstrukturierungen
- Fairness Opinions
- Kapitalveränderungen
- Sonstige Kapitalmaßnahmen

Speziell für Familienunternehmen ist ein wesentlicher Bewertungsanlass die Übertragung der Gesellschafteranteile auf andere Gesellschafter, z.B. im Rahmen der Unternehmensnachfolge. Bei Familienunternehmen in Deutschland standen in dem Zeitraum 2005 bis 2009 ca. 354.000 Nachfolgen an.⁵¹ Von denen fallen zwei Drittel auf kleineren Familienunternehmen mit einem Jahresumsatz von weniger als 500.000 EUR.

Die Veränderungen der Finanzierungslandschaft erhöhen ebenso den Bedarf an Unternehmensbewertungen, da beispielsweise die Hereinnahme eines Fremdgeschafters in Form eines Private Equity Unternehmens ebenfalls eine Bewertung erfordert. Im Jahr 2007 waren 31,9 Mrd. Euro Beteiligungskapital in Familienunternehmen investiert.⁵² Diese profitieren von solchen Partnerschaften. Über den Investitionszeitraum haben mehrere Familienunternehmen eine positive Entwicklung durchlaufen. Besonders die steigende Professional-

⁵¹ In die Schätzung vom ifm-Bonn wurden nur Familienunternehmen mit einem Jahresumsatz von mehr als 50.000 EUR einbezogen. Familienunternehmen mit geringeren Jahresumsätzen verfügen aus Sicht des IfM Bonn über keine ausreichende Substanz, die auf eine dritte Person übertragen werden könnte (vgl. Freund et al. 1995).

⁵² vgl. BVK, Jahresstatistik 2007

sierung in den Bereichen Corporate Governance, Controlling und Reporting wurde positiv herausgestellt.⁵³ Ein weiterer Bewertungsanlass entsteht bei einem Austausch einzelner Gesellschafter, hervorgerufen durch Auseinandersetzungen innerhalb des Gesellschafterkreises und den Mitgliedern der Unternehmerfamilie.

Die vielfältigen Herausforderungen - unternehmerisch sowie familiär beeinflusst - erfordern eine Form der Bewertung, die die qualitativen Unterschiede mit einbezieht.

3.4 Verfahren der Unternehmensbewertung

„Es gibt nicht den schlechthin richtigen Unternehmenswert: Da Unternehmenswertermittlungen sehr unterschiedlichen Zwecken dienen können, ist der richtige Unternehmenswert jeweils der zweckadäquate.“ (Moxter, 1993)

In Abhängigkeit des Bewertungsverfahrens werden unterschiedliche Informationen für die Bestimmung des Unternehmenswertes benötigt.

Für eine erste Übersicht sind in Abbildung 4 die einzelnen Bewertungsverfahren dargestellt.

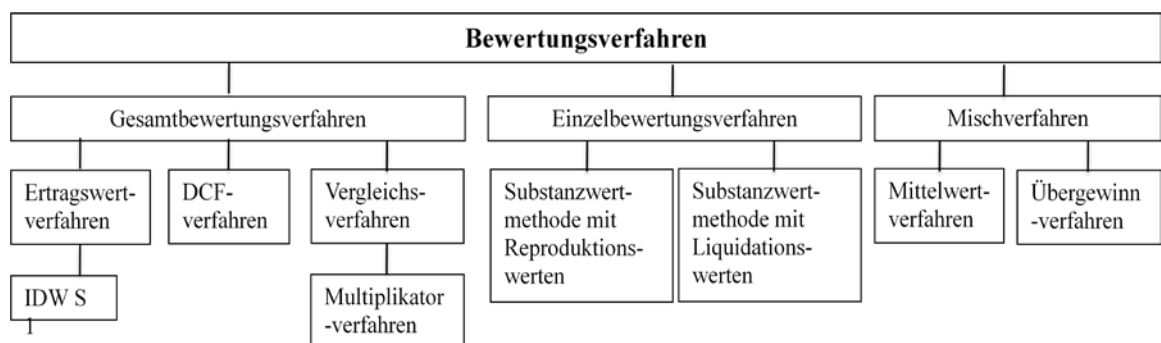


Abbildung 4: Überblick über Bewertungsverfahren.⁵⁴

⁵³ vgl. Studie „Private Equity in Familienunternehmen“, S. 67, 71.

⁵⁴ In Anlehnung an Mandl/Rabel, (1997), S. 30.

Hierbei ist es wichtig, den Zweck der Bewertung zu berücksichtigen. Bevor mit dem Bewertungsvorgang begonnen werden kann, müssen die werterzeugenden Faktoren für die Unternehmensbewertung, die für die Ermittlung von Grenzpreisen bzw. Marktpreisen notwendig sind, ermittelt werden. Die Marktwerte sind hierbei i.d.R. nicht identisch mit subjektiven Grenzpreisen.⁵⁵ Darüber hinaus haben Käufer und Verkäufer i.d.R. unterschiedliche Interessen, hier gilt es einen Interessenausgleich zu realisieren, um eine Einigung zu erzielen. Häufig schaut der potenzielle Investor zunächst auf die Höhe der tatsächlichen Ausschüttung.

In der klassischen Bewertungsliteratur geht es, wie in Kapitel 3.1 näher erläutert, um den alternativen Einsatz von Kapital in ein oder mehrere Investitionsprojekte.⁵⁶ Je nach Bewertungsverfahren lässt sich eine Hierarchie der Investitionsprojekte ermitteln. Diese gibt vor, welches Projekt als erstes und welche danach umgesetzt werden sollten. Ist das oberste Kriterium die Amortisationsdauer des Projekts, wird das Kapital als erstes in das Projekt investiert, welches am schnellsten das eingesetzte Kapital wieder einspielt. Entscheidend hierbei ist, dass nicht nur die Amortisationsdauer betrachtet wird, sondern die Summe der diskontierten Nettoeinzahlungen, der sog. Bruttokapitalwert⁵⁷.

Der Prozess einer Unternehmensbewertung beginnt i.d.R. mit dem Auftrag zur Bewertung. Hierbei wird zuerst das Bewertungsvorhaben klar abgegrenzt, der Bewertungszweck bestimmt, das Bewertungsobjekt abgegrenzt und der Bewertungsstichtag festgelegt. Anschließend wird die Ertragssituation analysiert, zunächst speziell auf Grundlage der Vergangenheit. Mit Hilfe der unterschiedlichen Planungsphasen wird in drei Schritten eine Planungsrechnung erstellt. Unter Berücksichtigung der Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung⁵⁸ beginnt der erste Schritt mit einer Due Diligence.⁵⁹ Diese hat eine um-

⁵⁵ vgl. Drukarczyk/Schüler, (2009), S. 87.

⁵⁶ vgl. Hax, (1993), S. 38.

⁵⁷ Hier verstanden als den Betrag, den man im Zeitpunkt 0 auf dem Kapitalmarkt zum Zinssatz i anlegen müsste, um exakt die Einzahlungen zu erzielen die das Investitionsprojekt liefert. Hierbei wird ein vollkommener und unbeschränkter Kapitalmarkt unterstellt- Aus Drukarczyk/Schüler, (2009), S. 8, 10.

⁵⁸ Moxter, (1983).

fassende wirtschaftliche, finanzielle, rechtliche, steuerrechtliche, organisatorische, technische und umweltbezogene Analyse des Ist-Zustands zum Ziel.⁶⁰ In einem zweiten Schritt wird auf Basis der Ist-Daten die Prognose für die kommenden Jahre ermittelt. Hierbei wird die Prämisse zugrunde gelegt, dass sich das zu bewertende Unternehmen „ (...) in Zukunft in allem so verhält, wie dies in der Vergangenheit der Fall war (...)“⁶¹ Die auf diesem Wege ermittelten Finanzpläne müssen zwei Qualitätsanforderungen erfüllen, unabhängig davon ob sie eine Fortschreibung der Werte aus der Vergangenheit sind oder strategisch begründete Abweichungen enthalten. Diese Qualitätsanforderungen sind die Konsistenz sowie die Plausibilität. Bei der Konsistenz gilt es zu überprüfen, ob die Aufwandsposten in der GuV widerspruchsfrei zu den Erträgen sind und ob die geplanten Investitionsausgaben in Abhängigkeit des geplanten Ertragswachstums stehen. Bei der Plausibilitätsprüfung gilt es zu hinterfragen, ob die unterstellten Marktwachstumsraten, Marktanteile, Kostenstrukturen und die damit verbundenen Umsatzmargen realistisch sind.⁶² Hierzu erfolgt u.a. ein Branchenvergleich anhand von Kennzahlen. Die durch die erstellten Finanzpläne errechneten Ausschüttungen werden anschließend im Rahmen eines geeigneten Bewertungsverfahrens, bspw. des Ertragswertverfahrens, auf den Bewertungszeitpunkt diskontiert. Hierfür wird der Kapitalisierungszins (KapZins) aus dem risikofreien Basiszins und einem marktgerechten Risikozuschlag hergeleitet. Diese drei Faktoren werden in den Kapiteln 3.4.1 bis 3.4.4 näher erläutert. Für die Bewertung der Planung werden die betriebsbedingten Ausschüttungen, Erträge und Aufwendungen benötigt, somit ist es gerade bei Familienunternehmen erforderlich, das Gesamtvermögen in das betriebsnotwendige und nicht-betriebsnotwendige Vermögen aufzuteilen. Wie bereits erwähnt, neigen Familienunternehmen dazu, nur geringe Ausschüttungen vorzunehmen und große Teile ihres Vermögens in der Unternehmung zu belassen, um u.a. die finanzielle Unabhängigkeit zu bewahren. In Abbildung 5 wird der Bewertungsprozess noch einmal zusammengefasst.

⁵⁹ Zur Due Dilligence-Prüfung vgl. m w. V. Strasser, (2000), S. 81 – 85.

⁶⁰ vgl. Kuhner/Maltry, (2006), S. 97 f.

⁶¹ vgl. Ballwieser, (1987), S. 83.

⁶² Kuner/Maltry, 2006, S. 99 f.

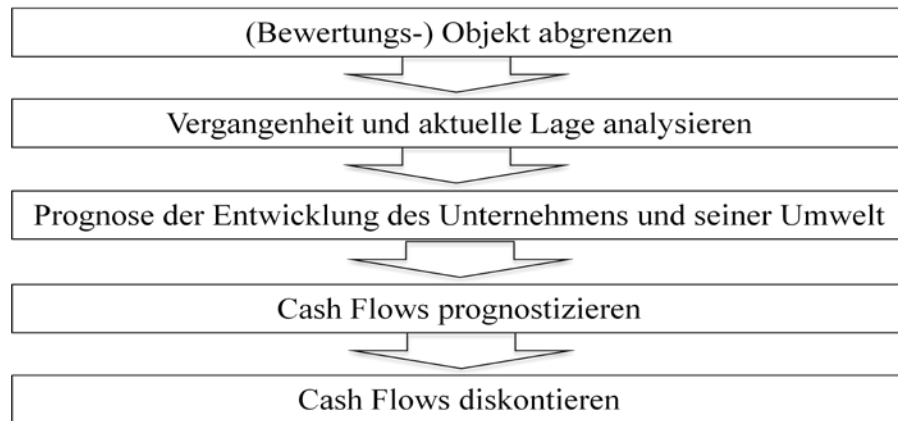


Abbildung 5: Vorgehensweise beim Gesamtbewertungsverfahren

3.4.1 DCF-Methode

Die DCF-Methode ist das am häufigsten verwendete Bewertungsverfahren.⁶³ Es hat sich vor allem im angelsächsischen Raum als das wichtigste Bewertungsverfahren durchgesetzt.⁶⁴ Gehörend zu der Gruppe der Gesamtbewertungsverfahren, basiert es auf dem Barwertmodell aus der Investitionsrechnung.⁶⁵ Das Bewertungsvorgehen ist ähnlich dem Ertragswertverfahren (siehe Kapitel 3.4.2), allerdings orientiert sich die DCF-Methode konzeptionell am Kapitalmarkt.⁶⁶ Um den Unternehmenswert zu ermitteln, werden die zukünftigen freien Cash Flows diskontiert. Der freie Cash Flow ist durch den Wert bestimmt, der für alle Anleger verfügbar ist.⁶⁷ Von diesem Wert werden dann das Fremdkapital und andere Anlegeransprüche subtrahiert die dem Eigenkapital übergeordnet sind.⁶⁸ Durch den Diskontierungszinssatz wird das Investitionsrisiko berücksichtigt. Für die Bestimmung des Diskontierungssatzes kann u.a. das Capital Asset Pricing Modell (CAPM) und das Weighted Average Cost of Capital (WACC) Verfahren verwendet werden. Das Ziel ist es, den Marktwert des Gesamtkapitals zu ermitteln bzw. den Marktwert des Eigenkapitals. Das CAPM soll auch dabei helfen, die verwendeten Risikoprämien intersubjektiv nachvollziehbar zu machen.⁶⁹ Gleich der Investitionsrechnung bezieht die DCF-Methode die

⁶³ vgl. Peemöller/Bömelburg/Denkman, (1994), S. 741-749.

⁶⁴ vgl. Kruschwitz (2002), S. 1.

⁶⁵ vgl. Widmann, (2005), Rz.42; Rz.72.

⁶⁶ vgl. Mandl/Rabel, (1997), S. 37.

⁶⁷ vgl. Copeland/Koller/Murrin, (1998), S. 157.

⁶⁸ vgl. Copeland/Koller/Murrin, (1998), S. 157.

⁶⁹ vgl. Günther, (1997), S.169.

Rendite einer Alternativinvestition in die Bewertung mit ein.

Ermittlung des Cash Flow:
 Ergebnis vor Zinsen (EBIT)
 ./ Fremdkapitalzinsen
 ./ Steuern
 + Abschreibungen
 + Auflösung von Rückstellungen
 = Brutto Cash Flow
 ./ Investitionen in das Anlagevermögen
 ./ Erhöhung des Working Capital
 = Freier Cash Flow (im 1. Jahr)

Auf Basis des freien Cash Flows aus dem 1. Jahr werden nun die Plan-Cash-flows berechnet.

Es zeigt sich, dass es bei der DCF-Methode im Wesentlichen auf die Schätzung der zukünftigen Zahlungsüberschüsse und die Wahl des passenden Diskontierungszinssatzes ankommt. Dieser wird auch als Kapitalisierungszinssatz bezeichnet, er orientiert sich an der erwarteten Rendite der optimalen Alternativanlage. Er bildet die Rendite aus einer laufzeit- und risikoadäquaten Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen.⁷⁰ Er lässt sich über die Komponenten Basiszins, Risikozuschlag und Wachstumsabschlag ermitteln. Die Ausgangsgröße bildet die Rendite langlaufender risikofreier Wertpapiere.⁷¹ Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich aus dem um die typisierte persönliche Ertragsteuer gekürzten Basiszinssatz und der auf der Basis des Tax-CAPM⁷², ermittelten Risikoprämie zusammen.⁷³ Der Kapitalisierungszinssatz bildet den Nenner des Kapitalwertkalküls, er muss zu dem kapitalisierenden Zahlungsstrom, dem Zähler des Kapitalwertkalküls, in den Größen Fristigkeit, Risiko und

⁷⁰ Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, 2004, S. 891.

⁷¹ IDW S 1, i.d.F.2008, Tz. 115.

⁷² Standard-CAPM ergänzt um die Auswirkungen der Einkommenssteuer. Vgl. Auch Brennan, 1970, taxes, Market Valuation and Corporate Financial Policy, S. 417-427.

⁷³ vgl. IDW S 1, i.d.F.2008, Tz. 122.

Besteuerung äquivalent sein (siehe hierzu auch Kapitel 3.1).⁷⁴

3.4.2 Vereinfachtes Ertragswertverfahren

Das Ertragswertverfahren gehört zu den Gesamtbewertungsverfahren, dabei wird das Unternehmen als Gesamtheit betrachtet und der Unternehmenswert aus der zukünftigen Ertragskraft des Unternehmens abgeleitet.⁷⁵ Das Verfahren dient der Bestimmung von Entscheidungswerten. Somit werden bei der Diskontierung der zukünftigen Zahlungsüberschüsse individuelle, entscheidungssubjektspezifische Risikopräferenzen berücksichtigt.⁷⁶ Besonderheiten, wie z. B. die Personenbezogenheit vieler Kleinunternehmen oder die Berücksichtigung des Unternehmerlohns, können mit einigen Modifikationen in das Ertragswertverfahren integriert werden.⁷⁷ Nach BEHRINGER ist gerade bei kleinen und mittleren Unternehmen das Ertragswertverfahren sehr praktikabel und aussagekräftig.⁷⁸ Es ist für nicht am Kapitalmarkt gelistete Unternehmen vorzuziehen, da dort die Voraussetzungen der kapitalmarktorientierten DCF-Verfahren nicht gegeben sind.

3.4.3 Ertragswertverfahren nach IDW S 1

Das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) hat am 02.04.2008 die Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen aktualisiert.⁷⁹ Die Neufassung war u.a. durch die Neuregelung der Unternehmensteuerreform 2008 notwendig geworden. Nach dem IDW S 1 bestimmt sich der Unternehmenswert „unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (Nettoeinnahmen als Saldo von Ausschüttungen bzw. Entnahmen, Kapitalrückzahlungen und Einlagen).“⁸⁰ nach Abzug aller Steuern.⁸¹ Durch die Berücksichtigung von Steuern wird die Steueräquivalenz in das Unternehmens-

⁷⁴ Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel, (2004, S. 890.

⁷⁵ vgl. Mandl/Rabel, (1997), S. 31.

⁷⁶ vgl. Kuhner/Maltry, (2006), S. 127.

⁷⁷ vgl. Behringer, (2001), S. 722.

⁷⁸ vgl. Behringer, (2001), S. 724.

⁷⁹ vgl. IDW S 1 i.d.F.2008, S.1.

⁸⁰ IDW S 1, i.d.F. 2008, Tz. 4,24.

⁸¹ vgl. IDW S 1, i.d.F. 2008, Tz. 28.

bewertungsverfahren integriert.⁸² Dies wird um die Ausschüttungsäquivalenz ergänzt, da aufgrund der nicht vorhandenen Investitionsneutralität, der in der Praxis existierenden Steuersysteme, die Ausschüttungspolitik in Verbindung mit den daraus resultierenden Steuerwirkungen den Unternehmenswert beeinflusst.⁸³ Hieran wird deutlich, dass Ausschüttungssperren, Thesaurierungsstrategien, Unternehmen- und Einkommensteuern, Investitionsauszahlungen und Veränderungen der Fremdkapitalbestände prinzipiell bewertungsrelevant sind.⁸⁴

Für die Diskontierung der Nettozuflüsse verwendet der IDW S 1, wie die DCF-Methode, ebenfalls einen Kalkulationszinssatz. Allerdings wird hier unterschieden zwischen objektiviertem⁸⁵ und subjektiviertem⁸⁶ Kapitalisierungszinssatz (Kalkulationszinssatz). Für die Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes kommen Kapitalmarktrenditen in Betracht.⁸⁷ Diese Renditen setzen sich aus einem Basiszinssatz und einer Risikoprämie zusammen. Der Basiszinssatz lässt sich aus den aktuellen Zinsstrukturkurven ableiten. Diese Zinsstrukturkurven können auf verschiedenen Wegen ermittelt werden. Der Fachausschuss Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (*FAUB*) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V empfiehlt aus Objektivierungsgründen die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank zu verwenden.⁸⁸ Diese Schätzwerte basieren auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von Kuponanleihen, also Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzbriefen.

⁸² vgl. Moxter, 1983, S. 177.

⁸³ vgl. Laitenberger/Tschöpel. (2003), S. 1357.

⁸⁴ vgl. Drukarczyk/Schüler, (2009), S. 198.

⁸⁵ vgl. IDW S 1 i.d.F.2008, Rdn. 7.2.4.1.

⁸⁶ vgl. IDW S 1 i.d.F.2008, Rdn. 7.2.4.2.

⁸⁷ vgl. IDW S 1 i.d.F.2008, Rdn. 7.2.4.1. Rdn. 115.

⁸⁸ vgl. IDW Fachnachrichten Nr. 11/2008; www.bundesbank.de/statistik_zeitreihen.php?func=list&tr=www_s300_it03.

Darüber hinaus empfiehlt er zur Ableitung des Basiszinssatzes die folgende Vorgehensweise:

1. Schätzung der Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode für 1 bis 30 Jahre.
2. Ableitung eines barwertäquivalenten einheitlichen Basiszinssatzes.
3. Verwendung eines 3-Monatszeitraums vor dem Bewertungsstichtag zur Glättung von Marktschwankungen
4. Rundung auf 1/4-%-Pkt.

Das Bundesministerium der Finanzen (BMF) legt den Basiszinssatz für erb- und schenkungsmotivierte Unternehmensbewertungen fest.⁸⁹

„Gemäß § 203 Abs. 2 BewG gebe ich den Basiszins für das vereinfachte Ertragswertverfahren bekannt, der aus der langfristig erzielbaren Rendite öffentlicher Anleihen abgeleitet ist. Die Deutsche Bundesbank hat hierfür auf den 2. Januar 2009 anhand der Zinsstrukturdaten einen Wert von 3,61 Prozent errechnet.“

Der hier zur Anwendung kommende Kapitalisierungszinssatz ergibt sich aus § 203 Abs. 1 BewG. Er setzt sich zusammen aus einem Basiszinssatz und einem Zuschlag von 4,5%. Der Kapitalisierungsfaktor ist dann der Kehrwert aus diesem Kapitalisierungszinssatz gemäß § 203 Abs. 3 BewG. Zum 02.01.2009 hat die Deutsche Bundesbank anhand der Zinsstrukturdaten den Basiszinssatz auf 3,61% festgelegt. Somit ergibt sich aktuell ein Kapitalisierungszinssatz von:

$$1/(4,5+3,61) = 12,33\%$$

Dies geschieht auf Basis der Zinsstruktur des Börsentags des Jahres. Dieser einmal jährlich festgelegte Basiszins ist für alle Bewertungen im laufenden Jahr zu verwenden. Der IDW hingegen bedient sich zwar derselben Methodik, aller-

⁸⁹ Siehe Schreiben vom BMF: Bewertung nicht notierter Anteile an Kapitalgesellschaften und des Betriebsvermögens; Basiszins für das vereinfachte Ertragswertverfahren nach § 203 Abs. 2 BewG.

dings ist die Berechnung für jeden beliebigen Stichtag möglich.

Nach IDW S 1 erfolgt die Bestimmung des Risikozuschlages im Gegensatz zum vereinfachten Ertragswertverfahren schließlich nicht pauschal, sondern unternehmensspezifisch. Diese Herangehensweise wirkt einer Überbewertung der Unternehmen in Zeiten der Finanzmarktkrise entgegen, da sie eine exaktere Berechnung des Basiszinssatzes vorsieht und einen individuellen, statt eines pauschalen Risikozuschlages verwendet. Dies verhindert einen überhöhten Kapitalisierungsfaktor.⁹⁰

3.4.4 Multiplikatorverfahren

Das Multiplikatorverfahren gehört zu den Vergleichsverfahren und wird häufig als Preisfindungsverfahren bezeichnet.⁹¹ Laut IDW dient es lediglich zur Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse nach den Ertragswertverfahren.⁹² Grundsätzlich wird beim Multiplikatorverfahren der Marktpreis von vergleichbaren Unternehmen über eine Bezugsgröße (z.B. Gewinn oder Umsatz) in Relation zu dem bewertenden Unternehmen gesetzt.⁹³ Hiefür wird eine angemessene Vergleichsgruppe an Unternehmen benötigt von denen das notwendige Zahlenmaterial vorliegen muss.⁹⁴ Nach Moxter „heißt bewerten vergleichen“⁹⁵, somit muss die Vergleichbarkeit der Peer-Group die wertrelevanten Eigenschaften des Bezugsunternehmens besitzen.

Folgende fünf Multiplikatoren werden am häufigsten in der Praxis verwendet:⁹⁶ Kurs-Gewinn-Verhältnis; Kurs-Gewinn-Verhältnis zu Gewinnwachstum, Marktwert des Eigenkapital zu Buchwert des Eigenkapitals, Marktkapitalisierung zu EBITDA, Marktkapitalisierung zu Umsatz. Bei der Bewertung mit Hilfe der genannten Multiplikatoren kommt der Effizienz des Kapitalmarktes eine entscheidende Bedeutung zu.⁹⁷ Für nicht-börsennotierte Unternehmen können Multiplikatoren von Publikumsgesellschaften herangezogen werden, allerdings

⁹⁰ vgl. Gerber/König, (2009), S. 133.

⁹¹ vgl. Seppelfricke, (1999), S. 301.

⁹² vgl. IDW Standard, IDW S1, S. 839. Rdn. 143, 144.

⁹³ Peemöller, (2002), S. 198.

⁹⁴ vgl. Drukarczyk/Schüler, S. 453.

⁹⁵ Moxter (1983), S. 121.

⁹⁶ vgl. Peemöller/Meister/Beckmann, (2002), S. 206-208.

⁹⁷ vgl. Fama, (1970), S. 383-417.

ist hierbei die mangelnde Fungibilität von Gesellschafteranteilen nicht-börsennotierter Unternehmen zu berücksichtigen und mit einem Abschlag zu versehen.⁹⁸ Darüber hinaus unterliegen die nicht-börsennotierten Unternehmen sehr geringen Publizitätspflichten, wodurch es zu Informationsasymmetrien beim Unternehmensvergleich kommt. Im Falle des Vorhandenseins von Minderheits- und Mehrheitsgesellschaftern muss noch eine Kontrollprämie Berücksichtigung finden.⁹⁹

In der folgenden Tabelle sind beispielhaft einige Multiplikatoren zum besseren Verständnis dargestellt.

Branche	Börsen-Multiples		Experten-Multiples Small Cap*		Experten-Multiples Mid-Cap*	
	EBIT-Multiple	Umsatz-Multiple	EBIT-Multiple	Umsatz-Multiple	EBIT-Multiple	Umsatz-Multiple
Telekommunikation	13,5	1,26	5,3-7,2	0,55-1,06	5,5-7,6	0,69-1,22
Transport, Logistik	6,9	1,01	4,6-6,4	0,45-0,82	5,3-7,0	0,53-0,99
Fahrzeugbau/ -zubehör	2,9	0,38	4,5-6,4	0,32-0,59	4,7-6,4	0,37-0,74
Maschinen/Anlagenbau	6,8	0,81	4,3-5,8	0,35-0,63	4,8-6,6	0,41-0,74
Chemie und Kosmetik	11,9	1,29	5,3-7,3	0,47-0,78	5,7-8,2	0,60-1,01
Pharma	10,1	1,03	5,1-7,8	0,72-1,39	6,0-8,6	0,75-1,51
Gas, Strom, Wasser	8,3	0,82	5,3-7,8	0,51-0,76	6,2-8,3	0,65-1,11
Bau und Handwerk	10,7	0,87	3,6-5,4	0,27-0,51	4,3-5,5	0,38-0,69

*Small-Cap: Unternehmensumsatz unter 50 Mio. Euro; Mid-Cap: 50-250 Mio. Euro

Abbildung 6: EBIT- und Umsatzmultiplikatoren für den Unternehmenswert, November 2009¹⁰⁰

In der Literatur ist umstritten, ob sich das Multiplikatorverfahren als eigenständiges Verfahren zur Unternehmensbewertung eignet¹⁰¹. Aus Sicht von Ballwieser ist das Multiplikatorverfahren theoretisch kaum zu begründen:

⁹⁸ Pratt, (2005), S. 153-165.

⁹⁹ Pratt, (2005), S. 143-152.

¹⁰⁰ www.finance-research.de/pdf/Multiples.pdf, Abruf am 28.12.2009.

¹⁰¹ vgl. IDW, (2002), S. 134.

„Wer die besonderen Eigenschaften eines Unternehmens innerhalb einer bestimmten Branche durch Variationen des Multiplikators berücksichtigen will, kann dies beliebig, aber auf kaum nachprüfbarer Weise tun“¹⁰²

Peemöller/Meister/Beckmann hingegen vertreten die Meinung:

„(...) dass bei einer sachgerechten Anwendung diesem Ansatz durchaus eine eigenständige Daseinsberechtigung zugesprochen werden muss.“¹⁰³

Abschließend kann gesagt werden, dass aufgrund der einzelnen Schwächen sämtlicher Bewertungsverfahren verschieden fundierte Verfahren zum Ansatz kommen sollten, um eine umfassende Wertanalyse zu garantieren.¹⁰⁴ Dies erzeugt allerdings erhebliche Aufwendungen für die verschiedenen Bewertungsgutachten, wodurch erhebliche Belastungen auf die Unternehmen zukommen.

3.5 Zwischenfazit

Nachdem die Besonderheiten von Familienunternehmen dargestellt, die wesentlichen Bewertungsanlässe gezeigt und die Verfahren vorgestellt wurden, sollen diese Bereiche nun miteinander verbunden werden. In den folgenden Kapiteln soll gezeigt werden, wo die Herausforderungen bei der Bewertung von Familienunternehmen liegen.

¹⁰² Ballwieser, (1991), S. 62.

¹⁰³ Peemöller/Meister/Beckmann, (2002), S. 197.

¹⁰⁴ vgl. Cheridito/Hadewicz, (2001), S. 328.

	Kapitel 3
<u>Ausgangsfragen:</u>	<ul style="list-style-type: none"> • Welche Verfahren zur Unternehmensbewertung gibt es? • Wie hat sich die Unternehmensbewertung im Laufe der Zeit entwickelt? • Welche Anlässe der Unternehmensbewertung gibt es? • Aus welchen Bestandteilen setzt sich in der klassischen Bewertungsliteratur ein Bewertungsverfahren zusammen?
<u>Ergebnisse:</u>	<ul style="list-style-type: none"> • Vorgestellt wurden das Discounted Cash Flow, das vereinfachte Ertragswertverfahren, das Ertragswertverfahren nach IDW S 1 und das Multiplikatorverfahren vorgestellt. • Seit den 60er Jahre wurden die Bewertungsverfahren immer detaillierter. Zu Beginn wurde angenommen, dass es einen objektiven Unternehmenswert für Käufer und Verkäufer gibt. Danach gab es eine Entwicklung hin zum subjektiven Unternehmenswert. Um vor allem in konfliktreichen Bewertungsfällen zu einer Lösung zu kommen, entwickelte sich die funktionale Werttheorie. Hierbei dominiert der Bewertungsanlass. • Die häufigsten Bewertungsanlässe sind Kauf oder Verkauf, Umwandlung oder Verschmelzung und Abfindung oder Eintritt neuer Gesellschafter. • Bestandteile der Bewertungsverfahren sind: vergangene und zukünftige Zahlungsüberschüsse, der Kapitalisierungszinssatz, der Basiszinssatz, ggf. ein Risikozuschlag und ein Wachstumsabschlag.
<u>Anschlussfragen:</u>	<ul style="list-style-type: none"> • Welches Bewertungsverfahren ist am ehesten für Familienunternehmen geeignet? • Werden die Besonderheiten von Familienunternehmen im Rahmen der gängigen Verfahren zur Unternehmensbewertung berücksichtigt? • Gibt es Unterschiede bei der Unternehmensbewertung zwischen Mehrheits- und Minderheitsgesellschafter?

4 Unternehmensbewertung unter Berücksichtigung der Besonderheiten von Familienunternehmen

4.1 Die Besonderheiten von Familienunternehmen und ihre Relevanz für die Unternehmensbewertung

In den vorherigen Kapiteln wurden bereits einige Besonderheiten von Familienunternehmen genannt, welche im Rahmen der Unternehmensbewertung Berücksichtigung finden sollten. Im Folgenden soll anhand verschiedener Quellen die Meinung aus den Branchen Wirtschaftsprüfung und Steuerberatung zum Thema Unternehmensbewertung von Familienunternehmen dargestellt werden. Bevor die Darstellung beginnt, werden die bereits erwähnten Besonderheiten von Familienunternehmen noch einmal dargestellt und um weitere ergänzt.

Nach Peemöller¹⁰⁵ sind Familienunternehmen durch bestimmte Besonderheiten gekennzeichnet, welche eine Relevanz für die Unternehmensbewertung besitzen. Diese werden in dem folgenden Abschnitt dargestellt. Als erstes ist hier der nicht vorhandene Zugang zum Kapitalmarkt zu nennen, wodurch die Finanzierungs- und Wachstumsmöglichkeiten eingeschränkt sein können. Darüber hinaus dominieren unter den nicht-börsennotierten Unternehmen die Rechtsformen der Einzel- und Personengesellschaften, wodurch der Eigentümerkreis begrenzt ist. Häufig sind Führungsfunktionen im Unternehmen sehr zentralisiert vorhanden.¹⁰⁶ Bei einem Verkauf muss berücksichtigt werden, dass die Person des Unternehmers nur bis zu einem gewissen Grad ersetzbar ist. Hinzu kommt, dass der Unternehmerlohn häufig nicht adäquat in der Ergebnisrechnung berücksichtigt wird und daher im Rahmen der Unternehmensbewertung eine Korrektur der zukünftigen Entnahmeströme erfolgen muss. Gleiches gilt für bislang unentgeltlich tätige Familienmitglieder. Eine weitere Besonderheit stellt die nicht vorhandene Trennung zwischen Betriebs- und Privatvermögen dar.¹⁰⁷ Hierfür empfiehlt es sich, einen Substanzwert zu ermitteln, bei dem nach betriebsnot-

¹⁰⁵ vgl. Peemöller, (2005), S. 30, 31.

¹⁰⁶ vgl. Behringer, (2004), S. 14.

¹⁰⁷ Siehe auch: Schoberth/Ihlau, (2008). S. 2114.

wendigen und nicht betriebsnotwendigen Teilen unterschieden wird.¹⁰⁸

In börsennotierten Unternehmen erfordert der Börsenzugang bereits das Vorhandensein eines Kontrollorgans, bspw. in Form eines Aufsichtsrats. Bei Familienunternehmen existiert häufig ein solch unabhängiges Kontrollorgan nicht. Dies kann dazu führen, dass verlustbringende Bereiche nicht rechtzeitig erkannt und ausgeschaltet werden. Darüber hinaus sind Familienunternehmen häufig durch eine geringe Organisationstiefe geprägt. Dies zeigt sich i.d.R. durch direkte und kurze Informationswege, einem geringeren Formalisierungsgrad und starken persönlichen Bindungen. Dieses Merkmal steht in direkter Verbindung zum Einfluss der Familie auf das Unternehmen und bildet somit einen starken Unterschied zu nicht-familienunternehmen. Im Bereich des Rechnungswesens ist die Aussagefähigkeit der Daten häufig nur beschränkt gegeben. Die Beurteilung der Aufwendungen und der Erträge der Vergangenheit kann aufgrund der unterschiedlichen Handhabung von Bilanzierungs- und gegebenenfalls Bewertungswahlrechten erschwert sein. Bei vielen kleinen und mittleren Familienunternehmen ist das Vorhandensein einer Unternehmensplanung nur selten der Fall. Aus Sicht des Käufers stellt sich diesbezüglich die Frage, welche Aufwendungen für die Neueinführung eines professionellen Controllings entstehen.

Bucher/Schwendener¹⁰⁹ nennen darüber hinaus weitere Charakteristika, speziell von Familienunternehmen die im folgenden Abschnitt dargestellt werden. An erster Stelle nennen sie nicht die Maximierung des Unternehmenswertes sondern die langfristige Sicherung der Unternehmung als Familienunternehmen. Zu den höchsten Zielen von Familienunternehmen gehört darüber hinaus auch der Erhalt der finanziellen Unabhängigkeit von Dritten. Dafür wird eine Einschränkung bei den Finanzierungsmöglichkeiten in Kauf genommen. Durch das Denken in Generationen sind die Unternehmensziele häufig mit einem langfristigen Investitionshorizont verbunden. Die starken emotionalen Bindungen in Familienunternehmen können die Verbundenheit der Familienmitglieder zum Unternehmen stärken, aber in Krisensituationen auch belasten. Darüber hinaus ist

¹⁰⁸ vgl. Helbling, (2005), S. 194.

¹⁰⁹ vgl. Bucher/Schwendener, (2007), S. 341.

der Eigentümer eines Familienunternehmens häufig auch Integrationsfigur, seine Person hat einen signifikanten Anteil am Erfolg des Unternehmens.¹¹⁰

Bei der Bewertung im Rahmen der Erbschaftsteuer sollte dies Berücksichtigung finden, wenn es um die Unternehmensnachfolge geht. Als letztes nennen Bucher/Schwendener das Zusammenfallen von Kapital und Management welches die Informationsasymmetrien verringern kann, aber gleichzeitig anfällig ist für schlechte interne Kommunikation und mangelnde Kontrolle.

Neben den von Bucher/Schwendener genannten Besonderheiten gibt es noch weitere, wie die Thesaurierungs- und Ausschüttungsregelungen (siehe Kap. 2.3.), die Verfügungsbeschränkungen / Fungibilität (siehe Kap. 2.3.), die mangelnde Diversifikation des Vermögens¹¹¹ und die unterschiedlichen Merkmale der Anteile von Mehrheits- und Minderheitsgesellschaftern.

Inwieweit diese Besonderheiten Einfluss auf die Unternehmensbewertung haben sollten, wird im weiteren Verlauf der Arbeit untersucht.

Vorher wird kurz die Unterscheidung zwischen Unternehmenspreis und Unternehmenswert in die Diskussion mit aufgenommen, um deutlich zu machen über welchen Wert im Rahmen der Unternehmensbewertung diskutiert wird, bzw. auf welche Weise sich der Preis und der Wert bilden. Um den „wahren“ Wert eines Unternehmens zu bestimmen, gilt es zu unterscheiden zwischen dem Wert eines Unternehmens und seinem Preis.¹¹² Bei der Wertfindung bedient man sich der Unternehmensbewertung, wohingegen die Preisfindung eine unternehmerische Entscheidung ist.¹¹³ Im Entwurf des ErbStRG wird sowohl vom Unternehmenswert als auch vom Unternehmenspreis gesprochen.¹¹⁴

„[...] *Der gemeine Wert nicht notierter Anteile an Kapitalgesellschaften ist in ers-*

¹¹⁰ vgl. Schoberth/Ihlau, (2008), S. 2116.

¹¹¹ vgl. Gleißner/Wolfrum, (2008), S. 612.

¹¹² vgl. Beisel/Klumpp, Der Unternehmenskauf, 6. Auflage Rn 2.

¹¹³ vgl. Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn 732

¹¹⁴ Entwurf eines Gesetzes zur Reform des Erbschaftsteuer- und Bewertungsrechts (ErbStRG) vom 20.11.2007, Begründung S. 16-17

ter Linie der Preis, der bei einer Veräußerung unter fremden Dritten vereinbart wurde. Dabei kann unwiderlegbar vermutet werden, dass zeitnahe Verkäufe in der Vergangenheit den zutreffenden Marktwert zum Bewertungsstichtag richtig widerspiegeln. [...] Wenn daher in solchen Fällen andere gebräuchliche Bewertungsmethoden zur Preisbildung angewandt werden, hat das Steuerrecht, das an den gemeinen Wert (Verkehrswert) anknüpft, dies zu respektieren [...]“

Der Preis für ein Unternehmen bildet sich demnach durch Angebot und Nachfrage und der Unternehmenswert schafft die Grundlage dafür, dass sich zwei Parteien über einen Kaufpreis einigen können.¹¹⁵ Eine Transaktion zwischen Käufer und Verkäufer kommt nur zustande, wenn beide im Rahmen der Unternehmensbewertung zu ähnlichen Ergebnissen gekommen sind.¹¹⁶ Der Wert eines Unternehmens lässt sich mit Hilfe der bereits genannten Bewertungsverfahren berechnen. Dabei bedient sich der Bewerter der Mathematik. Der Preis eines Unternehmens wird jedoch durch mehr als nur Zahlen bestimmt.¹¹⁷ Neben den wirtschaftlichen Faktoren bestimmen auch nicht wirtschaftliche Faktoren wie bspw. Traditionsgebundenheit und Konzentrationsbestrebungen die unternehmerische Entscheidung und somit den Preis. Darüber hinaus gibt es bei Familienunternehmen spezifische Eigenschaften, die den Preis mitbestimmen. Hier sind exemplarisch die Abhängigkeit von Schlüsselpersonen und Klumpenrisiken beim Kunden- oder Lieferantenportfolio zu nennen.¹¹⁸ Es lässt sich somit zeigen, dass die unternehmerische Entscheidung bestimmt wird durch persönliche Interessen und Zielsetzungen sowie den verschiedenen objektiven wie subjektiven Komponenten, z.B. Vergangenheitsdaten, prognostiziertem Zukunftserfolg, Synergien und strategischen Optionen.¹¹⁹

In der Literatur wird immer wieder ein Abschlag für kleine und mittlere Unternehmen gefordert.¹²⁰ Darüber hinaus gibt es von Fachleuten immer wieder Kritik an der Ermittlung der Faktoren, wie Kapitalisierungsfaktor, Basiszins, Risiko-

¹¹⁵ vgl. Kussmaul/Pfirmann/Hell/Meyering, (2008), S. 472.

¹¹⁶ vgl. Behringer, (2009), S. 39-40.

¹¹⁷ vgl. Kolbe, (1967), S. 43.

¹¹⁸ vgl. Bucher/Schwendener, (2007) S. 346.

¹¹⁹ vgl. Widmann, (2005), Rn 25.

¹²⁰ vgl. Bucher/Schwendener, (2007), S. 344 und vgl. Schoberth/Ihlau, (2008), S. 2116.

zuschlag, welche zur Berechnung eines Unternehmenswertes herangezogen werden. Hier verkennt der Gesetzgeber, dass die Basiszinssätze teilweise wesentlich innerhalb eines Jahres variieren; Zitat (Forderung des Bundesrats):

"Die gesetzliche Vorgabe eines einheitlichen Kapitalisierungszinssatzes für alle Ertragswertverfahren bei der Unternehmensbewertung für steuerliche Zwecke steht im Widerspruch zu der Entscheidung des BVerfG und birgt, mangels Öffnungsklausel, die Gefahr verfassungswidriger Überbewertungen. Die individuellen Merkmale des Unternehmens sowie der jeweiligen Branche würden dadurch unzureichend in die Wertermittlung eingehen".(...) „Der Ansatz eines pauschalen Risikozuschlags von 4,5% bei der Bewertung von KMU wird regelmäßig zu Überbewertungen führen."

Die Annahme der Bundesregierung, dass die Faktoren angemessen in einem für alle Unternehmen geltenden pauschalen Risikozuschlag berücksichtigt sein sollen, ist nicht plausibel.¹²¹ Ein Beispiel dafür ist, dass durch die häufig fehlende Haftungsbeschränkung der Mitunternehmer speziell bei Personengesellschaften im Vergleich zu Kapitalgesellschaften ein höheres Risiko existiert. Dieses sollte durch individuelle Korrekturen Berücksichtigung in der Unternehmensbewertung finden.¹²² Hinzu kommt, dass der Risikozuschlag nach dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) unter Berücksichtigung der Beta-Faktoren börsennotierter Vergleichsunternehmen berechnet wird. Dies wird aufgrund der Kapitalmarktorientierung in der Literatur sehr kritisch gesehen.¹²³ Schoberth/Ihlau empfehlen für diesen Fall, das höhere Geschäftsrisiko mit Hilfe eines Risikozuschlages im Rahmen der subjektivierten Wertermittlung zu berücksichtigen. Sie weisen gleichzeitig auf die Schwierigkeit der Objektivierung solcher Risikoabschläge hin.¹²⁴

¹²¹ Creutzmann, (2008), S. 2789.

¹²² vgl. Baetge/Lienau, (2005), S. 809, siehe auch IDW (2008), Tz. 88.

¹²³ vgl. Behringer, (2009), S. 114 und Schoberth/Ihlau, (2008), S. 2117.

¹²⁴ Schoberth/Ihlau, 2008, S. 2117.

Im einzelnen werden die Sachverhalte, welche in der Bewertung von Familienunternehmen berücksichtigt werden sollten, in den folgenden Tabellen 2 und 3 noch einmal zusammengefasst.

Themenbereiche	Sachverhalte	Berücksichtigung in der Bewertung durch...
Vermögen und Kapital	Zur Verfügungstellung von Vermögensgegenständen durch Familienmitglieder	Anpassung von Miet- und Leasingaufwand, Lizenz- und Patentgebühren
	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	Gesonderte Bewertung bei gleichzeitiger Eliminierung von Aufwendungen und Erträgen
	Bereitstellung von Darlehen durch Familienmitglieder	Anpassung des Zinsergebnisses
	Bereitstellung von Sicherheiten, Haftungsübernahmen, Bürgschaften	Ergänzung von Avalgebühren und sonstigen Gebühren
	Eigenkapitalausstattung, die unter dem marktüblichen Niveau liegt	Maßnahmen zur Stärkung der Eigenkapitalausstattung
Besteuerung	Anpassung aufgrund von Überlassungsvergütungen	Hinzurechnung von Zinsen, Mieten, Lizenz- und Leasingaufwendungen für die Nutzung von Privatvermögen
	Substitution von Haftungsübernahmen/Finanzierungen	Anpassung der steuerlichen Bemessungsgrundlage aufgrund höherer Zinsaufwendungen/Avalgebühren
	Anrechenbarkeit der Gewerbesteuer	Reduzierung der persönlichen Steuerbelastung des Anteilseigners
	Thesaurierungsbegünstigung bei Personengesellschaften	Anpassung der persönlichen Einkommensteuer
Steuerungssysteme und Berichtswesen	Nicht dokumentierte Kontrollen und subjektive Entscheidungskriterien	Anpassung von Investitionskosten, Abschreibungen, sonstigen Aufwendungen
	Unangemessenes Planungs- und Berichtswesen	Szenarioanalyse der zu kapitalisierenden Ergebnisse
Management	Personenbezogene Kunden- oder Lieferantenbeziehungen	Reduzierung von Erträgen bzw.. Erhöhung von Aufwendungen
	Geschäfte mit nahe stehenden Personen	Anpassung der Gegenleistung an das Marktniveau
	Abhängigkeit des Geschäftserfolgs von der Familie	ggf. Risikoabschlag in der Planung
	Höheres Engagement der Eigentümer (Principal-Agent-Theorie)	ggf. Risikoabschlag in der Planung
	Vergütung von Familienmitgliedern	Anpassung des Personalaufwands

Tabelle 2: Auswirkungen möglicher Besonderheiten von Familienunternehmen auf die zu kapitalisierenden Ergebnisse.¹²⁵

Themenbereiche	Sachverhalte	Berücksichtigung in der
----------------	--------------	-------------------------

¹²⁵ Schoberth/Ihlau, (2008), S. 2118.

		Bewertung durch...
Geschäftsrisiko	Je nach Größe des Unternehmens ein im Vergleich zum Gesamtmarkt höheres operatives Risiko von Familienunternehmen	Ableitung des Risikozuschlags unter Berücksichtigung von individuellen Marktsegmenten
	Eingeschränkte Vergleichbarkeit des Beta-Faktors	ggf. Aufschlag auf den Risikozuschlag
Kapitalstruktur	Bereitstellung oder Substitution von Sicherheiten, Haftungsübernahmen, Bürgschaften	Anpassung des gewichteten Kapitalkostensatzes
	Nicht marktübliche Kapitalstruktur	Anpassung des gewichteten Kapitalkostensatzes
Zugang zum Kapitalmarkt	Höhere Transaktionskosten und begrenzte Finanzierungsmöglichkeit	ggf. Erhöhung des Risikozuschlags oder Liquiditätsabschlag
	Geringe Handelbarkeit	ggf. Liquiditätsabschlag

Tabelle 3: Auswirkungen möglicher Besonderheiten von Familienunternehmen auf den Kapitalisierungszinssatz.¹²⁶

Die Übersicht zeigt, dass es durchaus Möglichkeiten gibt die Besonderheiten von Familienunternehmen in der Unternehmensbewertung zu berücksichtigen. Mit der gezeigten, stärkeren Individualisierung des Bewertungsverfahrens wird dieses komplexer und die Gefahr der Entstehung einer Vielzahl von Einzelfallentscheidungen auf Ebene der Finanzverwaltung steigt.

4.2 Vergleich der Verfahren: Vereinfachtes Ertragswertverfahren §199 BewG; Ertragswertverfahren nach IDW S1; Multiplikatorverfahren

Die Vorstellung der in dieser Arbeit genannten Bewertungsverfahren haben alle eines gemeinsam, sie sind kapitalmarktorientierte Bewertungsverfahren. Das heißt, sie unterliegen den Prämissen kapitalmarkttheoretischer Modelle.¹²⁷ Diese sind ein vollkommener und sich im Gleichgewicht befindlicher Kapitalmarkt, homogene Erwartungen und die Annahme einer bestmöglichen Diversifikation aller Investoren¹²⁸

¹²⁶ Schoberth/Ihlau, (2008), S. 2118.

¹²⁷ vgl. Obermaier, (2004), S. 2762.

¹²⁸ vgl. Obermaier, (2004), S. 2762.

Für die in dieser Arbeit betrachteten Unternehmen geht es jedoch genau um die Gruppe von Unternehmen, welche nicht kapitalmarktorientiert sind. Ein Bewertungsverfahren speziell für diesen Unternehmenstyp existiert bisher nicht. In der Literatur wird versucht, die gängigen kapitalmarktorientierten Bewertungsverfahren auf nicht-börsennotierte Unternehmen anzuwenden. Dabei bewegt sich die Forschung in einem Spannungsfeld zwischen Individualisierung und Kapitalmarktorientierung. Bereits 1981 befassten sich Nonnenmacher und Gratz im Rahmen der Unternehmensbewertung mit den Merkmalen von Personenunternehmen.¹²⁹ Wagner forderte 2007, dass die in Deutschland dominierenden Klein- und Mittelbetriebe sowie die Rechtsformen von Personenunternehmen auch für Zwecke der Unternehmensbewertung im Mittelpunkt stehen müssen.¹³⁰ Ob bei der Übertragung kapitalmarktorientierter Bewertungsverfahren die unternehmensspezifischen Besonderheiten insbesondere der Familienunternehmen Berücksichtigung finden, soll in diesem Kapitel untersucht werden.

In Deutschland kommen verschiedenen Ertragswertverfahren zur Anwendung über deren konkrete Ausgestaltung keine einheitliche Meinung in der Literatur besteht.¹³¹ Im Zusammenhang mit Familienunternehmen ist aufgrund der aktuellen Änderungen im ErbStG primär das vereinfachte Ertragswertverfahren in Erbfällen für die Bewertung von Familienunternehmen heranzuziehen. Darüber hinaus wird in der Literatur häufig das Ertragswertverfahren nach IDW S1 für die Bewertung von Familienunternehmen empfohlen.¹³² Im folgenden Verlauf wird das Multiplikatorverfahren noch als drittes Verfahren für den Vergleich hinzugezogen. Diese drei Verfahren werden im weiteren Verlauf anhand folgender Kriterien verglichen: Zeitliche Ausrichtung, zu kapitalisierende Erträge, Art der Bewertung, Kapitalisierungszinssatz, Berücksichtigung der Risikostruktur, Berücksichtigung eingeschränkter Fungibilität, Berücksichtigung der Verschuldung, Berücksichtigung von persönlichen Steuern und Auswirkung der Finanzmarktkrise.

¹²⁹ vgl. Nonnenmacher, (1981) und Gratz, (1981).

¹³⁰ Wagner, (2007), S. 929.

¹³¹ vgl. Ballwieser, (2007), S. 12-112.

¹³² vgl. Eisele, (2009), S. 187.; Kohl/Schilling, (2008), S. 909.

Jedes der drei Verfahren hat eine andere zeitliche Ausrichtung. Das vereinfachte Ertragswertverfahren ist ein vergangenheitsorientiertes Verfahren. Der nachhaltig erzielbare Jahresertrag wird grundsätzlich als ungewogener Durchschnitt der Betriebsergebnisse der letzten drei abgelaufenen Wirtschaftsjahre geschätzt.¹³³ Das Ertragswertverfahren nach IDW S1 ist zukunftsorientiert. Das Multiplikatorverfahren kann sowohl als vergangenheits- als auch als zukunftsorientiertes Verfahren eingestuft werden. Es ist abhängig von den gewählten Multiplikatoren welche Orientierung vorliegt.

Beim vereinfachten Ertragswertverfahren lässt sich nach § 201 BewG das nachhaltige Jahresergebnis auf Basis der letzten drei Wirtschaftsjahre ermitteln. Nach § 202 BewG werden die Ertragssteuern addiert, der Unternehmerlohn subtrahiert und die außerordentlichen Positionen bereinigt. Nach IDW S1 werden die zukünftigen finanziellen Überschüsse auf Basis der Vergangenheit prognostiziert. Die Planung wird dabei in zwei Phasen unterteilt. Die erste Phase wird als Detailplanungsphase bezeichnet und befasst sich mit den zukünftigen 3-5 Jahren. Danach folgt die zweite Phase, in der die langfristige Fortschreibung der ersten Phase und die Trendentwicklung betrachtet werden.

Es gibt die Einzel-, die Gesamtbewertung und eine Mischform aus beiden. Bei dem vereinfachten Ertragswertverfahren handelt es sich um eine Mischform aus Einzel- und Gesamtbewertungsverfahren. Nach § 200 Abs. 3 BewG werden im Rahmen der Einzelbewertung die Beteiligungen mit dem eigenständig zu ermittelnden gemeinen Wert angesetzt. Im Rahmen der Gesamtbewertung wird auf Basis der letzten drei Wirtschaftsjahre der nachhaltige Jahresüberschuss ermittelt. Beim Standard IDW S1 handelt es sich um Gesamtbewertungsverfahren. Der Wert eines Unternehmens wird nicht durch die Werte der einzelnen Bestandteile des Vermögens und der Schulden bestimmt, sondern durch das Zusammenwirken aller Werte.¹³⁴ Allerdings kann es in Einzelfällen beim Verwaltungsvermögen und bei Beteiligungen zu Einzelbewertungen kommen. Das Multiplikatorverfahren gehört ebenfalls zu der Klasse der Gesamtbewertungs-

¹³³ Ballwieser, (2007), S. 13.

¹³⁴ IDW 4.2. Tz.18.

verfahren, wobei es auch hier beim Verwaltungsvermögen und bei Beteiligungen zu Einzelbewertungen kommen kann.

Nach § 203 BewG gilt im Rahmen des vereinfachten Ertragswertverfahrens für alle Unternehmen der einheitliche KapZins in Höhe von 4,5%. Beim Ertragswertverfahren nach IDW S1 besteht der Kapitalisierungszinssatz aus einem risikofreien Zinssatz, einem Risikozuschlag als Produkt von Marktrisikoprämie i.H.v. 4,5%, und einem unternehmensspezifischem Beta-Faktor. Hinzu kommt ein Wachstumsabschlag in der ewigen Rente, i.d.R. 0,5% bis 1,0%. Somit liegt der KapZins i.d.R. zwischen 7% und 10%. Für die Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes nach IDW S 1 kann das Tax-CAPM verwendet werden. Allerdings wird die Bestimmung des Beta-Faktors im Bezug auf nicht-börsennotierte Unternehmen als problematisch angesehen.¹³⁵ Beim Multiplikatorverfahren ist der KapZins implizit im Multiplikator enthalten, abhängig von den Vergleichsunternehmen, sprich Peer Group und Branche.

Das vereinfachte Ertragswertverfahren gibt dem Bewerter keinen Spielraum die Risikostruktur zu berücksichtigen. Das Ertragswertverfahren nach IDW S1 beinhaltet die Möglichkeit, in Abhängigkeit von der Person des Eigentümers und der geringen Diversifikation, ggf. einen Zuschlag auf den Kapitalisierungszins (bspw.1% bis 2%) vorzunehmen. Beim Multiplikatorverfahren besteht indirekt die Möglichkeit die besondere Risikostruktur, die sich beispielsweise durch die Eigentümerstruktur oder durch eine gering diversifizierte Produktpalette ergibt, über einen Abschlag auf den Multiplikator/Vergleichsgröße zu berücksichtigen.

Das vereinfachte Ertragswertverfahren beinhaltet keine Möglichkeit die mangelnde Fungibilität der Anteile abzubilden. Beim Ertragswertverfahren nach IDW S1 besteht die Möglichkeit, die mangelnde Veräußerbarkeit aufgrund der fehlenden Handelbarkeit der Anteile am Kapitalmarkt über einen Zuschlag im Kapitalisierungszinssatz von 1% bis 2% oder einen Abschlag von 10% bis 20% auf die finanziellen Überschüsse zu berücksichtigen. Beim Multiplikatorverfahren

¹³⁵ vgl. Kunowski, (2005), S. 573.

besteht die Möglichkeit, indirekt über einen Abschlag auf den Multiplikator die geringe Fungibilität der Anteile zu berücksichtigen.

Beim vereinfachten Ertragswertverfahren besteht grundsätzlich keine Möglichkeit, die Kapitalstruktur des zu bewertenden Unternehmens zu berücksichtigen. Das Ertragswertverfahren nach IDW S1 integriert die Kapitalstruktur indem sie Auswirkung auf den Beta-Faktor hat. Je höher der Anteil an Fremdkapital desto höher der KapZins. Beim Multiplikatorverfahren werden die Multiplikatoren i.d.R. vor der Verschuldung ermittelt. Somit liegt hier keine Berücksichtigung der Kapitalstruktur vor.

Die Einkommensteuer wird durch das vereinfachte Ertragswertverfahren nicht explizit berücksichtigt. Das Betriebsergebnis wird durch einen fiktiven Ertragsteuersatz von 30% gemindert. Das Ertragswertverfahren nach IDW S1 berücksichtigt die tatsächliche persönliche steuerliche Situation und kommt i.d.R. zu Ertragsteuersätzen von deutlich über 40%. Die Multiplikatoren, die für das Multiplikatorverfahren herangezogen werden, sind typischerweise Größen die vor Steuern ermittelt werden, so dass keine Berücksichtigung der persönlichen Steuern möglich ist.

Die Finanzmarktkrise, welche aktuell die Umsätze der Unternehmen sehr belastet, hat keinen Einfluss auf die Betriebsergebnisse der vergangenen Jahre und findet somit auch keine Berücksichtigung beim vereinfachten Ertragswertverfahren. Auch bei der Berechnung des KapZins können die Auswirkungen der Finanzmarktkrise nicht abgebildet werden. Im Rahmen des Ertragswertverfahren nach IDW S1 können die Auswirkungen der Finanzmarktkrise abgebildet werden, indem man die zukünftig erwarteten finanziellen Überschüsse der veränderten Umsatzsituation anpasst und den KapZins senkt. Durch zukunftsorientierte Ermittlung der Multiplikatoren besteht beim Multiplikatorverfahren die Möglichkeit, die Auswirkungen der Finanzmarktkrise zu berücksichtigen.

In der folgende Tabelle 4 sind die Ergebnisse noch einmal gegenübergestellt.

	Vereinfachtes Ertragswertverfahren §§ 199 ff. BewG	Ertragswertverfahren, nach IDW S1	Multiplikatorverfahren
Zeitliche Ausrichtung	vergangenheitsorientiert	zukunftsorientiert	vergangenheits- und zukunftsorientiert
Zu kapitalisierende Erträge	Nach § 201 BewG wird auf Basis des durchschnittlichen Betriebsergebnis der letzten 3 Wirtschaftsjahre das nachhaltige Jahresergebnis ermittelt Nach § 202 werden die Ertragssteuern addiert, der Unternehmerlohn subtrahiert und die außerordentlichen Positionen bereinigt	Nach IDW S1 5.3 werden aufbauend auf der Vergangenheitsanalyse die zukünftigen finanziellen Überschüsse prognostiziert Planung i.d.R. in zwei Phasen. 1. Detailplanungsphase Betrachtungszeitraum: 3-5 Jahre 2. Phase ausgehend von 1. Phase, basierend auf langfristigen Fortschreibungen und Trendentwicklungen.	
Art der Bewertung Einzel / Gesamt / Mischform	Mischform aus Einzel- und Gesamtbewertungsverfahren Nach § 200 Abs. 3 BewG werden Beteiligung mit dem eigenständig zu ermittelnden gemeinen Wert angesetzt. (Einzelbewertung) Nach § 200 Abs. 4 BewG werden kurzfristig eingelegte Wirtschaftsgüter und ihre Schulden mit dem Ertragswert und dem eigenständig ermittelten gemeinen Wert angesetzt (Einzelbewertung)	Gesamtbewertungsverfahren Der Wert eines Unternehmens wird nicht durch die Werte der einzelnen Bestandteile des Vermögens und der Schulden bestimmt, sondern durch das Zusammenwirken aller Werte (IDW 4.2. Tz.18) Bei Verwaltungsvermögen und Beteiligungen kann es u.U. zu Einzelbewertungen kommen	Gesamtbewertungsverfahren Bei Verwaltungsvermögen und Beteiligungen kann es u.U. zu Einzelbewertungen kommen
Kapitalisierungszinssatz	Nach § 203 BewG gilt für alle Unternehmen der einheitliche KapZins in Höhe von 4,5% Im Januar 2009 wurde der risikofreie Zinssatz vom BFM auf 3,61% festgelegt Risikozuschlag in Höhe von 4,5% (nach Wachstumsabschlag, Fungibilitätsabschlag, etc)	Unternehmensspezifischer Kapitalisierungszinssatz: Risikofreier Zinssatz i.H.v. derzeit 4,0% Risikozuschlag als Produkt von Marktrisikoprämie (4,5%) und unternehmensspezifischem Beta-Faktor Wachstumsabschlag in der ewigen Rente i.d.R. 0,5 bis 1,0% KapZins typischerweise zwischen 7% und 10%	Implizit im Multiplikator enthalten, abhängig von Vergleichsunternehmen und Branche
Berücksichtigung der besonderen Risikostruktur von Personengesellschaften	Keine Berücksichtigung	Abhängigkeit von der Person des Eigentümers und geringe Diversifikation kann ggf. über Zuschlag auf den Kapitalisierungszins (bspw. 1% bis 2%)	Indirekte Berücksichtigung von besonderer Bedeutung der Eigentümer oder gering diversifizierten Produktpalette über Abschlag auf Multiplikator/Vergleichsgröße möglich
Berücksichtigung eingeschränkter Fungibilität	Keine Berücksichtigung der Fungibilität	Mangelnde Veräußerbarkeit aufgrund fehlender Handelbarkeit der Anteile am Kapitalmarkt kann über Zuschlag im Kapitalisierungszinssatz (bspw. 1% bis 2%) oder Abschlag auf die finanziellen Überschüsse (bspw. 10% bis 20%) berücksichtigt werden	Indirekte Berücksichtigung von geringer Fungibilität über Abschlag auf Multiplikator
Berücksichtigung der Kapitalstruktur	Grundsätzlich keine Berücksichtigung im Kapitalisierungszinssatz	Kapitalstruktur hat Auswirkungen auf Beta-Faktor. Je höher der Anteil an Fremdkapital, desto höher der KapZins.	Werte typischerweise vor Verschuldung ermittelt
Berücksichtigung von persönlichen Steuern	Minderung der Betriebsergebnisse um fiktiven Ertragsteuersatz i.H.v. 30% Einkommensteuer nicht explizit berücksichtigt	Berücksichtigung der tatsächlichen persönlichen Verhältnisse und damit i.d.R. Ertragsteuersatz von deutlich über 40%	Typischerweise Betrachtung von Vorsteuergrößen

Auswirkung der Finanzmarktkrise	Keine Auswirkungen auf anzusetzendes Betriebsergebnis. Keine Auswirkung auf den KapZins.	Berücksichtigung der Auswirkungen auf zukünftige erwartete finanzielle Überschüsse tendenziell sinkender KapZins	Bei zukunftsorientierter Ermittlung der Multiplikatoren: Wertminderung durch nicht angepasste Analystenschätzungen Auswirkungen auf die Vergleichsgröße
--	---	---	--

Tabelle 4: Vergleich ausgewählter Verfahren zur Unternehmensbewertung.

Der Vergleich der o.g. Bewertungsverfahren zeigt, dass das Ertragswertverfahren nach IDW S1 Standard am ehesten unternehmensspezifische Besonderheiten berücksichtigt. Durch mögliche Zuschläge auf den Kapitalisierungszinssatz wird die Möglichkeit gegeben, u.a. der Personenbezogenheit und der mangelnden Handelbarkeit von Anteilen an Familienunternehmen Rechnung zu tragen. Das vereinfachte Ertragswertverfahren ist eine unbefriedigende Methode, weil die Vorgaben des Gesetzgebers zur Umsetzung des Verfahrens weder branchenspezifische Merkmale noch die Finanzierungsstruktur des Familienunternehmens ausreichend berücksichtigen.¹³⁶ Darüber hinaus führt es zu stark überhöhten Unternehmenswerten.¹³⁷

4.3 Fallbeispiel aus Sicht eines Minderheitsgesellschafters

Eine Unternehmensbewertung ist, wie in Kapitel 3.3 bereits beschrieben, mit vielen Anlässen verbunden. Da es in Familienunternehmen regelmäßig zu Wechseln im Gesellschafterkreis kommt, sei es durch Vererbung oder Austritt, beschränkt sich dieses Kapitel auf den Austritt eines Gesellschafters aus einer Gesellschaft. Anschließend wird in Kapitel 5 die Unternehmensbewertung im Rahmen einer Erbfolge näher untersucht.

Durch die aktuelle Wirtschaftskrise und die Reform der Erbschafts- und Schenkungssteuer haben die Fragen zum Ein- und Austritt von Gesellschaftern und der Berechnung von Abfindungs- und Ausgleichsansprüchen an Brisanz gewonnen.

¹³⁶ vgl. Flöter/Matern, (2008), S. 1730.

¹³⁷ vgl. Flöter/Matern, (2008), S. 1730.

Exemplarisch soll eine Situation skizziert werden, in der ein Minderheitsgesellschafter aus einer Personengesellschaft ausscheidet. Bei diesem Vorgang entsteht die Frage nach der Höhe des Abfindungsanspruches. Existieren keine vertraglichen Vereinbarungen über die Berechnung der Abfindungshöhe, wird die Bewertung gemäß § 738 BGB durchgeführt. Dieser ist nach vorherrschender Meinung gegen den Gesetzeswortlaut auszulegen, dass die Abfindung sich nach dem „Vollwert“ des Unternehmens zu richten hat und dass bei der hierfür durchzuführenden Bewertung betriebswirtschaftliche Methoden anzuwenden sind.¹³⁸ Das Ergebnis darf die ökonomische Position des ausscheidenden Gesellschafters im Vergleich zur Fortführung als Gesellschafter nicht verschlechtern.¹³⁹ Häufig ist das Ausscheiden eines Gesellschafters mit erheblichen Spannungen zwischen Unternehmen, Gesellschaftern und Familie verbunden.¹⁴⁰ Es existieren unterschiedliche Interessen im Bezug auf die Abfindungs- bzw. Ausgleichshöhe.

Bevor die Möglichkeiten der Berechnung von Abfindungs- und Ausgleichsansprüchen näher erläutert werden, soll kurz analysiert werden, welche Möglichkeiten sowohl Personen- als auch Kapitalgesellschaften haben, sich von Gesellschaftern zu trennen, da es u.a. hierdurch zur Berechnung von Ausgleichszahlungen kommt. Das Gesetz gesteht gemäß § 723 Abs. 1 Satz 1 BGB grundsätzlich den Gesellschaftern von Personen- und Kapitalgesellschaften das Recht zu, ihre Stellung als Gesellschafter zu kündigen. Für Personenhandels-gesellschaften wird die Kündigung in § 132 HGB noch weiter modifiziert. Nach Ansicht des Bundesgerichtshofs kann das Kündigungsrecht des Gesellschafters nicht verboten oder vertraglich ausgeschlossen werden.¹⁴¹ Sehrwohl bestehen im Falle der Personengesellschaft Möglichkeiten das Recht auf Kündigung trotz der bisher vorgestellten Rechtslage auszuschließen. Ein Beispiel hierfür ist die Schaffung alternativer Austrittsmöglichkeiten. Diese können in verschiedener Art und Weise ausgestaltet sein. Durch Abtretungs-, Andienungs- oder Umwandlungsangebote besteht die Möglichkeit, in Form einseitiger vertraglicher

¹³⁸ vgl. Wagner, (2007), S. 931 und vgl. Neuhaus, (1990).

¹³⁹ vgl. Wagner, (2007), S. 931.

¹⁴⁰ vgl. Kirchdörfer/Lorz, (2009), S. 343.

¹⁴¹ vgl. § 134 HGB und BGH NJW 1957, 461, 462.

Vereinbarungen, das Kündigungsrecht zu beschränken. Besitzt der kündigende Gesellschafter ein Andienungsrecht anstelle eines Kündigungsrechts, so hat er die Möglichkeit, die Abnahme seiner Anteile durch die Altgesellschafter zu abfindungsähnlichen Konditionen zu verlangen.¹⁴² Im GmbH-Gesetz sind keine Regelungen zum Austritt von Gesellschaftern zu finden. Gemäß § 61 GmbHG ist ein Gesellschafter einer GmbH allerdings in der Lage, bei Vorliegen eines wichtigen Grundes die Auflösung seiner Gesellschafterstellung zu verlangen. Im Gegensatz zur Personengesellschaft ist bei der GmbH eine ordentliche Kündigung ohne wichtigen Grund nicht zulässig.

Neben den gesetzlichen Möglichkeiten wird häufig in den Gesellschaftsverträgen von Familienunternehmen ein Katalog von Fällen aufgeführt, die zum automatischen Ausscheiden eines Gesellschafters führen. Zum Beispiel führt die Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen eines Gesellschafters zum automatischen Ausscheiden des Gesellschafters. Für Personengesellschaften ist dies gemäß § 131 Abs. 3 HGB bereits gesetzlich geregelt.

Wie die Abfindung im Fall des Ausscheidens eines Gesellschafters ermittelt wird, soll in dem folgenden Abschnitt näher erläutert werden. Die Grundlage für die Abfindungshöhe stellt laut Rechtssprechung der Verkehrswert dar. Zur Ermittlung werden anerkannte Methoden betriebswirtschaftlicher Unternehmensbewertung verwendet.¹⁴³ Hierbei hat in den letzten 20 Jahren der Ertragswert immer mehr die Zustimmung der Rechtssprechung gefunden.¹⁴⁴ Die Höhe der Abfindung kann durch gesellschaftsvertragliche Vereinbarungen beschränkt werden. Hierbei steht das Liquiditätssicherungsinteresse der Gesellschaft im Vordergrund.¹⁴⁵ Diese Vereinbarungen können die Bewertungsmethode, die Art und Höhe der Abfindung aber auch die Zahlungsmodalitäten enthalten.¹⁴⁶

¹⁴² vgl. Kirchdörfer/Lorz, (2009), S. 345.

¹⁴³ vgl. Kirchdörfer/Lorz, (2009), S. 353.

¹⁴⁴ vgl. Kirchdörfer/Lorz, (2009), S. 353.

¹⁴⁵ Vgl. Timm/Schöne, (2007), Rn. 29.

¹⁴⁶ vgl. Küffner, (1992), S. 1796.

Bei der Wirksamkeit solcher Abfindungsbeschränkungen gilt es zu unterscheiden, ob die Beschränkung bereits zum Zeitpunkt der Vereinbarung ein Missverhältnis zum tatsächlichen Unternehmenswert darstellte oder ob im Laufe der Zeit eine deutliche Diskrepanz zum tatsächlichen Unternehmenswert entstanden ist. Ein Missverhältnis besteht, wenn die beschränkte Abfindungshöhe nicht mehr durch das Liquiditätssicherungsinteresse der Gesellschaft gerechtfertigt ist.¹⁴⁷ In diesem Fall ist die vertraglich vereinbarte Abfindungsklausel gemäß §138 BGB nichtig. Über die genaue Quote eines Missverhältnisses hat sich die Rechtsprechung bisher nicht geäußert. Sie verlangt eine Interessenabwägung, bei der u.a. Zugehörigkeit und Leistung des ausscheidenden Gesellschafters Berücksichtigung finden.¹⁴⁸ In der Praxis ist die Unwirksamkeit von Abfindungsklauseln allerdings nur selten anzutreffen.¹⁴⁹

Für die Berechnung der Abfindungshöhe existieren mehrere Möglichkeiten. In älteren Gesellschaftsverträgen findet sich häufig die sog. Substanzwertklausel, welche in moderneren Gesellschaftsverträgen kaum noch zu finden sind, da zur Ermittlung des Substanzwertes sämtliche betriebsnotwendige Aktiva und Passiva zu Verkehrswerten bzw. zu Wiederbeschaffungskosten angesetzt werden müssten.¹⁵⁰ Dadurch verliert der Unternehmenswert seine Relation zu den zukünftig zu erzielenden Erträgen. Die Aufdeckung stiller Reserven kann durch sog. Buchwertklauseln verhindert werden. Hier bekommt der ausscheidende Gesellschafter i.d.R. das Guthaben auf seinen Kapitalkonten. Dieser Betrag kann je nach Bewertungsverfahren bei einigen Gesellschaften sowohl unterhalb als auch oberhalb des Unternehmenswertes liegen. Von der Differenz ist es abhängig, ob bspw. die Bestands- und Liquiditätssicherungsfunktion der Buchwertklausel gegeben sind.

Eine weitere Möglichkeit für die Berechnung der Abfindungshöhe ist der Verweis auf steuerliche Regelungen und Wertansätze in Gesellschaftsverträgen. Dies reduziert die Konkretisierung der Berechnung der Abfindungshöhe auf nur

¹⁴⁷ vgl. Kirchdörfer/Lorz, (2009), S. 353.

¹⁴⁸ BGH v. 20.09.1993, II ZR 104/92.

¹⁴⁹ Vgl. Kirchdörfer/Lorz, (2009), S. 354.

¹⁵⁰ vgl. Kirchdörfer/Lorz, (2009), S. 357. Und Lorz, (2008), Rn. 70.

wenige Sätze. Gleichzeitig laufen die Gesellschafter Gefahr, die effektiven Folgen eines solchen Verweises nicht zu erkennen, da bei der tatsächlichen Berechnung der Abfindungshöhe auf Grundlage steuerlicher Wertansätze häufig viele Fragen entstehen für die es durch den Gesellschaftsvertrag keine Antworten gibt. Somit sieht sich das Familienunternehmen in einem solche Fall mit hoher Unsicherheit konfrontiert. Ist das Ausscheiden des Gesellschafters zusätzlich mit emotionalen Spannungen verbunden, kommt durch die dann auftretenden ungeklärten Fragen weiteres Konfliktpotenzial hinzu.

Neben der Buchwertklauseln und den steuerlichen Wertansätze findet sich in Gesellschaftsverträgen häufig eine Kombination von Buchwert und Ertragswert. Für die Berechnung des Ertragswertes kann auf den IDW S 1 verwiesen werden (siehe Kapitel 3.4.3).

Es gilt festzuhalten, dass die unterschiedlichen Bewertungsmodelle in vielen Fällen die Anforderungen der Gesellschafter nicht erfüllen.¹⁵¹ Die vielen Nachfragen, welche durch mangelnde Regelungen im Gesellschaftsvertrag beim tatsächlichen Eintreten einer Abfindung auftreten, bergen ein hohes Unsicherheitspotenzial. Kirchdörfer/Lorz¹⁵² haben durch ihre Beratungserfahrung mit Familienunternehmen die Erkenntnis gewonnen, dass es für die Akzeptanz von Abfindungsklauseln wichtig ist, dass sie von den Gesellschaftern selbst zu rechnen sind. Nur so ist die Möglichkeit zur Wahrung der Friedens- und Gerechtigkeitsfunktion gegeben.

4.4 Zwischenfazit

Die Gegenüberstellung der Bewertungsverfahren und deren Anwendung auf einzelne Sachverhalte aus Familienunternehmen zeigen, dass der Ansatz, der die meisten Möglichkeiten zur Bewertung von Familienunternehmen bietet, der IDW S 1 ist. Aufgrund der Berücksichtigung von unternehmensspezifischen Be-

¹⁵¹ Vgl. Kirchdörfer/Lorz, (2009), S. 359, 367.

¹⁵² Vgl. Kirchdörfer/Lorz, (2009), S. 359.

sonderheiten durch die Marktrisikoprämie und den Beta-Faktor gibt er dem Bewerter die Möglichkeit, eine auf das Familienunternehmen individualisierte Bewertung vorzunehmen (siehe Kapitel 4.2). Es gibt aber familienunternehmensspezifische Besonderheiten, die selbst in diesem Bewertungsverfahren keine Berücksichtigung finden. Hier sind u.a. die starke Fokussierung auf die Unternehmerpersönlichkeit und die nicht Berücksichtigung der Besonderheiten von Gesellschaftsanteilen von Minderheitsgesellschaftern zu nennen. Diese sind abhängig von den Unternehmensentscheidungen der Mehrheitsgesellschafter und können oft ihre Minderheitsanteile nur an einen beschränkten Empfängerkreis veräußern. Darüber hinaus fehlt bei den betrachteten Bewertungsverfahren die Berücksichtigung der mangelnden Diversifikation der Risikostruktur.

Eine Möglichkeit wäre, den IDW S1 noch um einen Family-Faktor zu ergänzen. Dieser könnte helfen die in Tabelle 2 und 3 genannten Besonderheiten, wie das hohe unternehmerische Risiko, besser in die Bewertung zu integrieren. Darüber hinaus könnte der Family-Faktor eine Möglichkeit sein der Thesaurierung eine größere Aufmerksamkeit im Rahmen der Unternehmensbewertung zu geben. Durch hohe Thesaurierungsquoten haben Minderheitsgesellschafter häufig nicht die notwendigen Barmittel, um eventuelle erbschaftsteuerliche Belastungen zu bedienen (siehe Kapitel 5).

	Kapitel 4
<u>Ausgangsfragen:</u>	<ul style="list-style-type: none"> • Welches Bewertungsverfahren ist am ehesten für Familienunternehmen geeignet? • Werden die Besonderheiten von Familienunternehmen im Rahmen der gängigen Verfahren zur Unternehmensbewertung berücksichtigt? • Gibt es Unterschiede bei der Unternehmensbewertung zwischen Mehrheits- und Minderheitsgesellschaftern?
<u>Ergebnisse:</u>	<ul style="list-style-type: none"> • Der Vergleich der drei ausgewählten Verfahren zeigt, dass der IDW S1 die Besonderheiten von Familienunternehmen im Rahmen der Unternehmensbewertung am ehesten berücksichtigt. • Der Unterschied zwischen dem Wert eines Unternehmensanteils und seinen tatsächlichen Nettorückflüssen kann aus Sicht eines Minderheitsgesellschafters extrem sein. • Durch die eingeschränkte Fungibilität der Gesellschaftsanteile ist es schwer, einen Marktpreis für diese zu ermitteln. • Durch Thesaurierungszwänge erhalten Gesellschafter nur eine sehr geringe Ausschüttung, wovon vor allem Minderheitsgesellschafter negativ betroffen sind.
<u>Anschlussfragen:</u>	<ul style="list-style-type: none"> • Wie kam es zur Reform der Erbschaftsteuer? • Welche Neuregelungen sind durch die Erbschaftsteuerreform entstanden?

- Welche Folgen hat die aktuelle Erbschaftsteuerreform für die Unternehmensbewertung?
- Welche unterschiedlichen Belastungen entstehen durch die Erbschaftsteuerreform für Mehrheits- und Minderheitsgesellschafter?

5 Unternehmensbewertung im Rahmen einer Erbschaft

5.1 Erbschaftsteuerreform 2009

Im Rahmen der Erbschaftsteuerreform¹⁵³, welche zum 01.01.2009 in Kraft getreten ist, wurden verschiedene Regelungen eingeführt die erheblichen Einfluss auf die Unternehmensnachfolge haben. Im Besonderen wirken sich die Neuregelungen auf die Abfindungsklauseln in Gesellschafterverträgen aus. Die starke Kritik aus der Wirtschaft und diverser Verbände¹⁵⁴ an der Neuregelung des Erbschafts- und Bewertungsrechts zeigen die hohe Bedeutung des Themas, gerade bei der durch die Übertragung von Unternehmensvermögen entstehenden Belastungen für die nachfolgende Generation.

Bisher war dem Leitfaden¹⁵⁵ der OFD Münster und Rheinland zu entnehmen, dass für Zwecke der Erbschaftsteuer und Schenkungsteuer das Stuttgarter Verfahren zu verwenden war.¹⁵⁶ Dieses Verfahren gehört zu den Mischverfahren. Für den Fall, dass der Bewertungsanlass einen ertragssteuerlichen Zweck verfolgt, wurde das Ertragswertverfahren empfohlen, welches zur Gruppe der Gesamtbewertungsverfahren gehört. Für die Ermittlung des gemeinen Werts stand in der Bewertungshierarchie an oberster Stelle der Kurswert bei börsennotierten Unternehmen. Bei allen nicht-börsennotierten Unternehmen galten zeitnahe Verkäufe zu Marktpreisen als Richtwert. Da der Wert eines Unternehmens sich in der Regel aus den zukünftig erwarteten freien Cash-flows ergibt, welche dann mit dem Kapitalkostensatz und einer Risikoprämie diskontiert werden,

¹⁵³ Das Gesetz zur Reform des Erbschaftsteuer- und Bewertungsrechts (Erbschaftsteuerreformgesetz – ErbStRG) vom 24.12.2008 wurde im BGBl. 2008, Teil I, S. 3018 ff. veröffentlicht.

¹⁵⁴ vgl. FOCUS, (2007), Nr. 51: "Heuschrecke frisst Familie".

¹⁵⁵ Ein Leitfaden bietet kein Rechtsanspruch, sondern bietet eine Arbeitshilfe.

¹⁵⁶ Leitfaden der Oberfinanzdirektion Münster und Rheinland, 4. Fassung (Stand Jan.2007).

wird der Wert in der Regel vom Wert zu Marktpreisen abweichen. Der Marktpreis bildet sich über Angebot und Nachfrage. Dieser Preisbildungsprozess wird u. a. durch verschiedene Faktoren beeinflusst, wie beispielsweise Spekulationen, psychologische und strategische Aspekte.¹⁵⁷ Somit wird der über das Ertragswertverfahren oder durch die DCF-Methode errechnete Wert sich häufig von dem Marktpreis unterscheiden.

Bei der Bewertung nicht notierter Anteile an Gesellschaften und Betriebsvermögen kann nach neuem Recht unter bestimmten Bedingungen auf das vereinfachte Ertragswertverfahren zurückgegriffen werden.¹⁵⁸ Dabei wird der Unternehmenswert aus dem nachhaltig erzielbaren Jahresertrag und einem einheitlichen Kapitalisierungsfaktor errechnet. Hierzu bedient man sich des Kehrwerts eines Basiszinsatzes und eines Zuschlages von 4,5%.

Bei Personengesellschaften existiert gemäß § 738 Abs. 1, 1 BGB häufig die Klausel, dass die Anteile des Versterbenden entweder untergehen oder den verbleibenden Gesellschaftern anwachsen. In beiden Fällen ist eine Abfindung zu zahlen. Diese liegt in der Regel unterhalb des Verkehrswertes. Die Abfindung stellt eine Entnahme, gemäß § 16 Abs. 1, Nr. 2 EStG durch die Person des Erblassers dar und unterliegt daher seiner Einkommensteuer. Der um die Einkommensteuer geminderte Nachlass unterliegt dem Erbschaftsteuerrecht. Außer den formalen Freibeträgen¹⁵⁹ gibt es keine weiteren Vergünstigungen. Das Anwachsen der Anteile bedeutet für die verbliebenen Gesellschafter, dass sie den Anteil zu Buchwerten oder bei Zahlung einer Abfindung über dem Buchwert zu den Abfindungswerten weiterführen. Auch dieser Vorgang ist erbschaftssteuerlich relevant, da die Bewertung der Anteile zu Verkehrswerten erfolgt. Die Wertdifferenz zwischen Verkehrswert und Buchwert bzw. Abfindungswert unterliegt der Erbschaftsteuer. In dem Fall, dass das Verwaltungsvermögen 50% nicht überschreitet, ist diese Wertdifferenz steuerlich begünstigt. Diese Begünstigung tritt nur ein, wenn die Anteile mindestens 7 Jahre bzw. 10

¹⁵⁷ vgl. Creutzmann, (2008), S. 2785.

¹⁵⁸ vgl. Gerber/König, (2009a), S. 1268.

¹⁵⁹ vgl. Gesetz zur Beschleunigung des Wirtschaftswachstums vom 22.12.2009.

Jahre gehalten werden und die Lohnsumme nach 7 Jahren 650% bzw. nach 10 Jahren 1000% beträgt. Durch das Wachstumsbeschleunigungsgesetz welches vom Bundestag am 04.12.2009 verabschiedet und am 18.12.2009 vom Bundesrat bestätigt wurde, haben sich für Erbfälle ab dem 31.12.2008 die Behaltefristen und die Lohnsummenregelungen nachträglich verringert. Bei der Verschonungsregelung über 7 Jahre, nach dem Wachstumsbeschleunigungsgesetz 5 Jahre, sind 85% des Betriebsvermögens steuerfrei zu vererben, wenn der Anteil des Verwaltungsvermögens 50% nicht übersteigt. Die zu erzielende Lohnsumme beträgt nach dem Wachstumsbeschleunigungsgesetz nur noch 400% anstatt 700%. Bei der Regelung über 10 Jahre, nach dem Wachstumsbeschleunigungsgesetz 7 Jahre, gilt die Verschonungsregelung für 100% des Betriebsvermögens, wenn das Verwaltungsvermögen nicht größer ist als 10%. Hier wurde durch das Wachstumsbeschleunigungsgesetz die zu erreichende Lohnsumme von 1000% auf 700% reduziert. Dies gilt ebenfalls für Kapitalgesellschaften, allerdings mit dem Zusatz, dass die vom Erblasser gehaltenen Anteile über 25% liegen. Sollte dies nicht der Fall sein, gilt die genannte Begünstigung nicht. Für Anteile die kleiner sind als 25%, besteht die Möglichkeit einer Poolvereinbarung. Hierbei führen mehrere Gesellschafter ihre Anteile zusammen, so dass sie gemeinsam über 25% an der Gesellschaft halten. Dadurch verpflichten sich die Mitgesellschafter über die Anteile nur einheitlich zu verfügen (Verfügungsbeschränkung) oder ausschließlich auf andere, derselben Verpflichtung unterliegenden Anteilseigner, zu übertragen und das Stimmrecht gegenüber nicht gebundenen Gesellschaftern einheitlich auszuüben (Stimmbindung).

5.2 Unternehmensbewertung nach den Vorgaben der Erbschaftsteuerreform

Soweit ein Börsenkurs vorliegt, wird der Wert der Anteile gemäß § 11 Abs. 1 BewG am Bewertungsstichtag für die Berechnung des Unternehmenswertes herangezogen. Aus § 11 Abs. 3 BewG ist zu entnehmen, dass gegebenenfalls eine Korrektur um den sog. Paketzuschlag erforderlich ist.

Sollten binnen der letzten 12 Monate vor dem Bewertungsstichtag Anteile des Unternehmens veräußert worden sein, sieht der Gesetzgeber diesen Veräußerungswert als maßgeblichen Wert für die Ermittlung des Unternehmenswertes an. In diesem Fall ist i.d.R. kein anderes Bewertungsverfahren zulässig. Es sei denn die Marktverhältnisse haben sich drastisch geändert, so dass eine Bewertung auf Grundlage des Verkaufspreises aus der Vergangenheit zu falschen Ergebnissen führen würde.

In der klassischen Bewertungspraxis bedient man sich im deutschsprachigen Raum häufig dem Ertragswertverfahren, welches u.a. im IDW S 1 geregelt ist.¹⁶⁰ Hierbei errechnet sich der Unternehmenswert über die zukünftig zu erzielenden, ausschüttungsfähigen Erträge (siehe Kapitel 3.4.3). Für die Bestimmung des Unternehmenswertes benötigt man des Weiteren den aktuell gültigen Basiszinssatz, eine Marktrisikoprämie und einen unternehmensspezifischen Beta-Faktor.

In den §§ 199 ff. BewG ist das vereinfachte Ertragswertverfahren geregelt, welches im Zentrum der Erbschaftsteuerreform steht. Die Regelungen bzgl. des vereinfachten Ertragswertverfahrens wurden direkt in das Bewertungsgesetz aufgenommen und nicht, wie ursprünglich geplant, in einer eigenständigen Rechtsverordnung geregelt. Bei diesem Verfahren wird der zukünftige Ertragswert mit dem Kapitalisierungsfaktor multipliziert um den Unternehmenswert zu ermitteln. Das nachhaltige Jahresergebnis wird gemäß § 201 BewG auf Grundlage des Durchschnittes der letzten drei Jahresergebnisse ermittelt. Für den Fall, dass das aktuelle Geschäftsjahr für die Bewertung des Unternehmens von besonderer Bedeutung ist, ist gemäß § 201 Abs. 2 BewG anstelle des drittletzten Wirtschaftsjahres dieses in die Berechnung des durchschnittlichen Jahresergebnisses einzubeziehen. Das ermittelte Durchschnittsergebnis muss dann u. a. um Sonderabschreibungen, Abschreibungen auf den Geschäfts- und Firmenwert, einmalige und außerordentliche, positive und negative Effekte und Er-

¹⁶⁰ vgl. IDW S1 i.d.F. 2008, S. 271 ff.

tragssteuerzahlungen und –erstattungen korrigiert werden.¹⁶¹ Darüber hinaus ist zur Abgeltung des Ertragssteueraufwands ein positives Betriebsergebnis gemäß § 202 Abs. 3 BewG um 30% zu mindern. Der Kapitalisierungszinssatz ergibt sich aus Addition eines einheitlichen Zuschlags von 4,5% auf den Basiszinssatz. Wie beim IDW S1 Standard, richtet sich der Basiszinssatz nach dem vom BMF bekannt gegebenen Zinssatz für die Rendite öffentlicher Anleihen. Ein unternehmensspezifischer Risikozuschlag in Form des Beta-Faktors wie beim IDW S1 Standard, sieht der Gesetzgeber beim vereinfachten Ertragswertverfahren nicht vor. Den Kapitalisierungsfaktor gemäß § 203 Abs. 3 BewG erhält man durch Division von 1/Kapitalisierungszinssatz.

Anhand einer beispielhaften Darstellung soll gezeigt werden, zu welchen unterschiedlichen Unternehmenswerten die verschiedenen Bewertungsverfahren gelangen. Die Bewertung des Unternehmens erfolgt zum 01.01.2009.¹⁶²

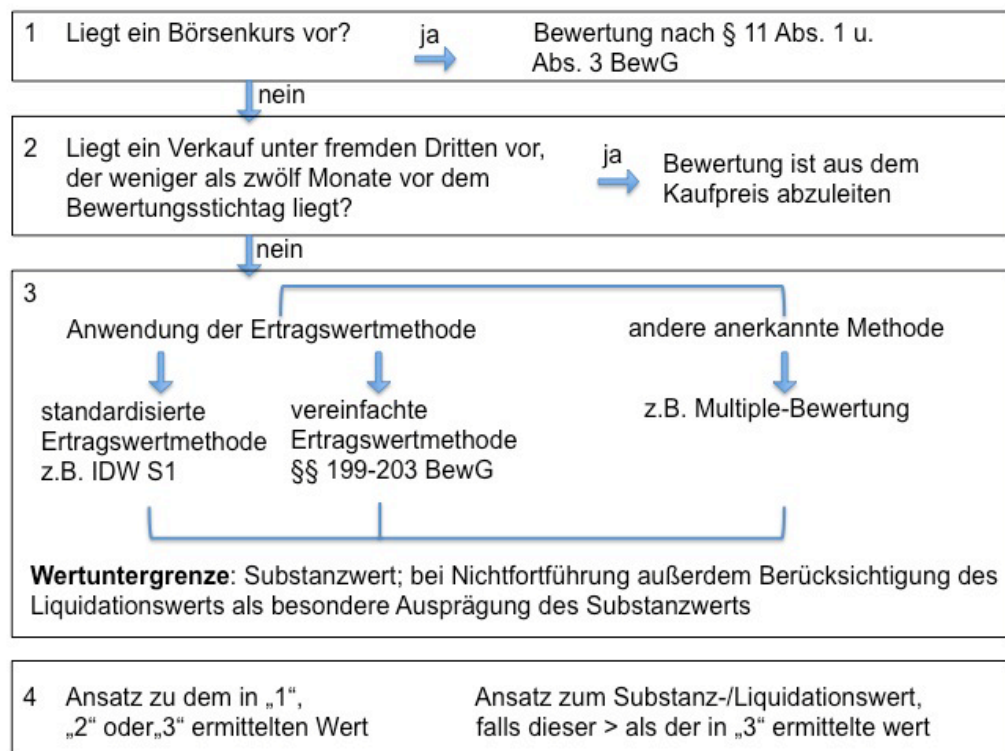


Abbildung 7: Prüfungsschema zur Ermittlung der Bemessungsgrundlage für die ErbSt¹⁶³

¹⁶¹ vgl. Bruckmeier/Schmid/Zwirner, (2009), S. 236.

¹⁶² Die Berechnungen sind stark vereinfacht dargestellt.

Zum 01.01.2009 beträgt der Börsenkurs 850 EUR x 10.000 Anteile, dies ergibt einen erbschaftsteuerlichen Wert für den Unternehmenswert nach Börsenkurs von 8.500.000 EUR. Innerhalb der letzten 12 Monate wurden Anteile verkauft. Der Verkaufspreis pro Anteil betrug 900 EUR.

Der Unternehmenswert auf Grundlage eines zeitnahen Verkaufspreises beträgt somit 900 x 10.000 Anteile, also 9.000.000 EUR. Wie in Kapitel 3.4.3 ausführlich dargestellt erfolgt die Unternehmensbewertung nach IDW S1 in zwei Phasen. In der Detailplanungsphase werden aufbauend auf der Vergangenheitsanalyse die zukünftigen finanziellen Überschüsse prognostiziert und mit Hilfe des Kapitalisierungsfaktors diskontiert. Dieser ergibt sich durch Addition des Basiszinssatzes i.H.v. 4,25%, der Marktrisikoprämie i.H.v. 4,75% und einem Beta-Faktor i.H.v. 1,2%. Somit ergibt sich ein Kapitalisierungsfaktor i.H.v. 9,95% für die erste Phase. Für die zweite Phase wird ein Wachstumsabschlag i.H.v. 1,5% berücksichtigt, so dass der Kapitalisierungsfaktor 8,45% beträgt.

Für den Unternehmenswert auf Basis des vereinfachten Ertragswertverfahrens werden zuerst die Durchschnitte der Ergebnisse der letzten drei Jahre ermittelt. Hierfür wird das Ergebnis des Jahres 2008 mit 3, das Ergebnis des Jahres 2007 mit 2 und das Ergebnis des Jahres 2006 mit 1 multipliziert und die Gesamtsumme durch 6 geteilt.¹⁶⁴ Die Endsumme wird um die einheitliche Ertragsteuerbelastung nach § 202 Abs. 3 BewG bereinigt und mit dem Kapitalisierungsfaktor multipliziert. Dieser setzt sich nach § 203 BewG aus der Addition eines einheitlichen Risikozuschlags i.H.v. 4,5% und dem Basiszinssatz i.H.v. 3,61%¹⁶⁵ zusammen.

Für den Unternehmenswert auf Basis des Multiplikatorverfahrens wird mit einem EBIT-Multiple von 8¹⁶⁶ gerechnet. Das ungewichtete, durchschnittliche

¹⁶³ Bruckmeier/Schmid/Zwirner, (2009), S. 234.

¹⁶⁴ vgl. § 201 BewG.

¹⁶⁵ Vgl. BMF-Schreiben vom 07.01.2009.

¹⁶⁶ in Anlehnung an die Veröffentlichung der Multiplikatoren unter www.finance-research.de/pdf/Multiples.pdf

Jahresergebnis beträgt 916.667 EUR. Somit ergibt sich ein Unternehmenswert von $8 \times 916.667 \text{ EUR} = 7.333.337 \text{ EUR}$.

Nach BewG gilt der Substanzwert als Wertuntergrenze des zu ermittelnden Unternehmenswertes (siehe Abb. 7). Bei einer ausführlichen Berechnung sind hierbei auch nicht bilanzierte, immaterielle Wirtschaftsgüter aufzunehmen.¹⁶⁷ Dieser wird auf Grundlage des bilanziellen Vermögens ermittelt. Das bilanzielle Eigenkapital des Beispielunternehmens beträgt zum 31.12.2008 7.000.000 EUR. Die stillen Reserven werden mit 250.000 EUR angegeben. Somit ergibt sich ein Substanzwert i.H.v. 7.250.000 EUR.

Im Falle einer Liquidation des zu bewertenden Unternehmens, ersetzt der Liquidationswert den Substanzwert als Wertuntergrenze. Hierzu werden 10% des Substanzwertes für die bei einer Liquidation anfallenden Aufwendungen berücksichtigt. Somit ergibt sich ein Liquidationswert i.H.v. 7.250.000 EUR \cdot 725.000 EUR (10%) = 6.525.000 EUR.

Bilanzielles Eigenkapital		7.000.000
Börsenkurs 01.01.2009		850 €
Verkaufswert eines Anteils	Innerhalb der letzten 12 Monate	900 €
Anzahl der Anteil		10.000
Jahresergebnis 2006		900.000
Jahresergebnis 2007		1.000.000
Jahresergebnis 2008		850.000
Jahresergebnis 2009 (Plan)		700.000
Jahresergebnis 2010 (Plan)		800.000
Jahresergebnis 2011 (Plan)		850.000
Jahresergebnis ab 2012 (Plan)		950.000
Ertragssteuerbelastung	KSt 15%; Soli 5,5%; GewSt (490%/3,5) 15,825%+17,15% = 32,975%	33%
Basiszins (risikolos)		4,25%
Einheitlicher Risikozuschlag		4,5%
Basiszinssatz (BMF)		3,61%
Marktrisikoprämie		4,75%
Beta-Faktor	Aus Peer Group abgeleitet	1,2%
Nach Börsenkurs vom 01.01.2009		$10.000 \times 850 \text{ €} = 8.500.000 \text{ €}$
Nach zeitnahe Verkaufswert		$10.000 \times 900 \text{ €} = 9.000.000 \text{ €}$
Nach IDW S1:		
- Kapitalisierungszinssatz 2009 bis 2011		$9,95\% = 4,25\% + (1,2 \times 4,75)$
- Kapitalisierungszinssatz ab 2012		$8,45\% = 4,25\% + (1,2 \times 4,75) - 1,5\%$
- Jahresergebnis nach Steuern 2009		$469.000 \text{ €} = 700.000 \text{ €} - 33\% (231.000 \text{ €})$
- Jahresergebnis nach Steuern 2010		$536.000 \text{ €} = 800.000 \text{ €} - 33\% (264.000 \text{ €})$
- Jahresergebnis nach Steuern 2011		$569.500 \text{ €} = 850.000 \text{ €} - 33\% (280.500 \text{ €})$
- Jahresergebnis nach Steuern 2012		$636.500 \text{ €} = 950.000 \text{ €} - 33\% (313.500 \text{ €})$
		$426.555 \text{ €} = 469.000 \text{ €} \times 90,95\%$

¹⁶⁷ vgl. Piltz, (2009), S. 1831.

- Kapitalwert 2009 (diskontiert)	487.492€ = 536.000€ * 82,72%
- Kapitalwert 2010 (diskontiert)	482.435€ = 569.500€ * 75,23%
- Kapitalwert 2011 (diskontiert)	5.666.724€ = 636.500€ * 75,23% * 1/8,45%
- Kapitalwert 2012 (diskontiert)	7.063.206€
- Unternehmenswert (Gesamt)	
Nach dem vereinfachten Ertragswertverfahren:	
- Jahresergebnis 2006	900.000€ * 1 = 900.000€
- Jahresergebnis 2007	1.000.000€ * 2 = 2.000.000€
- Jahresergebnis 2008	850.000€ * 3 = 2.550.000€
	5.450.000€
- durchschnittliches Jahresergebnis	908.333€ = 5.450.000€ / 6
- Kapitalisierungsfaktor	12,330 = 1/8,11% 8,11% = 3,61% + 4,5%
- Unternehmenswert	7.840.112€ = 12.330 * (908.333 * 0,7 ¹⁶⁸)
Nach Multiple-Bewertung:	
- Jahresergebnis 2006	900.000€
- Jahresergebnis 2007	1.000.000€
- Jahresergebnis 2008	850.000€
- Durchschnittliches Jahresergebnis	916.667€
- Multiple	8
- Unternehmenswert	7.333.336€ = 8 * 916.667€
Nach dem Substanzwert:	
- bilanzielles Eigenkapital	7.000.000€
- Stille Reserven	250.000€
- Unternehmenswert (Substanzwert)	7.250.000€
Nach dem Liquidationswert:	
- Aufwendungen für die Liquidation 10% des Substanzwertes	725.000€
- Unternehmenswert (Liquidationswert)	6.525.000€
Bewertung nach dem...	Wert in T€
Börsenkurs	8.500.000€
Verkaufspreis	9.000.000€
Ertragswertverfahren IDW S1	7.063.206€
Vereinfachtes Ertragswertverfahren (BewG)	7.840.112€
Multiple-Verfahren	7.333.336€
Substanzwertverfahren	7.250.000€
Liquidationswert	6.525.000€

Tabelle 5: Unternehmensbewertung auf Basis verschiedener Verfahren.

Die Gegenüberstellung der verschiedenen Verfahren zeigt, dass der „richtige“ Unternehmenswert nur schwer zu ermitteln ist. Er ergibt sich immer als Funktion der angenommenen Bewertungsparameter und Annahmen.¹⁶⁹ Durch die Erbschaftsteuerreform haben die Methoden zur Unternehmensbewertung mehr Aufmerksamkeit bekommen, da ab dem 01.01.2009 bestimmte Ausgangsgrößen und bewertungsrelevante Zinssätze gesetzlich vorgegeben sind. Die unterschiedlichen Werte für ein Unternehmen bedeuten, dass es empfehlenswert ist mehrere Verfahren für ein Unternehmen durchzuführen, um ein besseres Gefühl für die Bandbreite der unterschiedlichen Werte zu bekommen. Dadurch entstehen dem Unternehmen allerdings erhebliche Kosten. Für den Bewerter

¹⁶⁸ Einheitliche Ertragsteuerbelastung nach § 202 Abs. 3 BewG.

¹⁶⁹ Bruckmeier/Schmid/Zwirner, (2009), S. 239.

bedeutet das, dass er bei der Wahl des Bewertungsverfahrens gemäß § 11 Abs. 2 BewG eine Vorstellung davon haben muss, welche Konsequenzen mit der Bewertung durch andere Gesamtbewertungsverfahren verknüpft sind.¹⁷⁰ Um mehr Sicherheit in eine genauere Bewertung eines Unternehmenswertes zu bekommen, werden die Methoden der Unternehmensbewertung zu einem wichtigen Forschungsgebiet der betriebswirtschaftlichen Steuerlehre.¹⁷¹

5.3 Die Berücksichtigung von Verfügungsbeschränkungen bei der Unternehmensbewertung im Rahmen der Erbschaftsteuer

Wie in Kapitel 2.3 beschrieben sind Familienunternehmen durch verschiedene unternehmensspezifische Besonderheiten charakterisiert. Exemplarisch soll an dieser Stelle analysiert werden, ob ein Spezifikum, nämlich das der Verfügungsbeschränkungen, bei der Unternehmensbewertung im Rahmen der Erbschaftsteuer relevant sein kann.

Im § 9 Abs. 3 BewG zählt die Verfügungsbeschränkung zu den persönlichen Verhältnissen, welche in der Person des Steuerpflichtigen begründet werden. Laut § 9 Abs. 2 BewG sind persönliche Verhältnisse bei der Ermittlung des gemeinen Wertes nicht zu berücksichtigen. Der BFH hat in seinem Urteil vom 28.10.2008 (IV R 96 07) entschieden, dass eine Veräußerungsbeschränkung dann auf die Bewertung durchschlägt, wenn sich die Verfügungsbeschränkung im Wirtschaftsgut selbst begründet, da sie für alle Verfügungsberechtigten gilt. In diesem Fall ist § 9 Abs. 3 Satz 1 BewG nicht anwendbar und der Mindestwert ist bei der Bewertung des belasteten Wirtschaftsgutes zu berücksichtigen. Im betrachteten Beispiel ging es um eine Beschränkung, die aus einer gesetzlichen Regelung für US-amerikanische Anteile resultiert.

Zu Verfügungsbeschränkungen im Rahmen der Bewertung von GmbH-Anteilen, die nicht börsennotiert sind, sagt R 100 Abs. 4 ErbStR, dass bei Anteilen an einer Familien-GmbH gegenseitige Beschränkungen bei der Veräußerung und

¹⁷⁰ Dirrigl, (2009), S. 4.

¹⁷¹ Dirrigl, (2009), S. 5.

Vererbung keinen Abschlag rechtfertigen. Sind jedoch am Besteuerungszeitpunkt außer Gründungsgesellschaftern auch andere Anteilseigner an der Gesellschaft beteiligt, kommt ein Abschlag bei den Anteilen der später eingetretenen Gesellschafter in Betracht. Für die Anteile der Gründungsgesellschafter kann dies auch gelten, wenn die Gesellschafter, einzeln oder gemeinsam die für die Änderung des Gesellschaftervertrages erforderliche Mehrheit nicht besitzen.

In dem DAT/Altana-Beschluss¹⁷² vom 27.04.1999 hat das BVerfG erstmals festgestellt, dass der Börsenwert der Untergesellschaft bei der Bestimmung des Abfindungsangebots und der Ausgleichszahlung bei Unternehmensverträgen sowie bei der Eingliederung die Untergrenze bildet.¹⁷³ Die nach Art. 14 GG erforderliche „volle“ Entschädigung dürfe nicht unter dem Verkehrswert liegen der im Regelfall mit dem Börsenwert identisch sei.¹⁷⁴ Hauptbegründung sei, dass Aktieneigentum, im Vergleich zu einer Beteiligung an einer Personengesellschaft oder einer GmbH, durch die Verkehrsfähigkeit geprägt sei. Umgekehrt folgt daraus, dass das Bundesverfassungsgericht für Personengesellschaften und für GmbH's von einer eingeschränkten Verkehrsfähigkeit ausgeht. Im Besonderen deshalb, weil die Gesellschafterverträge, entgegen einer börsennotierten Aktie, Fungibilitätseinschränkungen enthalten können. Bei der Personengesellschaft liegt dies bereits in der Natur des Gesellschafterverhältnisses, das auf die Personenbezogenheit der Gesellschafter abstellt. Diesem Gedanken folgend ist der Verkehrswert eines Anteils an einer Personengesellschaft oder GmbH, aufgrund solcher Personenbezogenheit, weniger fungibel als eine börsennotierte Aktie. Somit könnte sich ein entsprechender Bewertungsabschlag bei der Ermittlung des Verkehrswertes rechtfertigen. Die Neuregelung bei der Bewertung von Personengesellschaftsanteilen gemäß § 11 Abs. 2 BewG erfordert eine Bewertung,

„ die ein Erwerber der Bemessung des Kaufpreises zu Grunde legen

¹⁷² vgl. BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999, Az: 1 BvR.

¹⁷³ vgl. Bungert/Eckert, (2000), S. 1845.

¹⁷⁴ vgl. BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999, Az: 1 BvR.

würde.“

Ein Erwerber, der sich an einer Personengesellschaft oder GmbH in einer personalistischen Ausgestaltung des Gesellschaftsverhältnisses beteiligt, bezieht in seine Bewertung mit ein, wie er seinen Anteil zukünftig verwerten kann. Bestehen im Gesellschaftervertrag allgemeine Verfügungsbeschränkungen, so haben diese Einfluss auf den Wert des Anteils.

Weiter gilt es zu differenzieren, ob die allgemeinen Verfügungsbeschränkungen für den einzelnen Anteilseigner abänderbar sind oder nicht. Für den Mehrheitsgesellschafter stellen die Verfügungsbeschränkungen keine Wertminderung dar, da er durch seine Mehrheit eigenständig eine Satzungsänderung herbeiführen kann. Für die Minderheitsgesellschafter rechtfertigen die allgemeinen Verfügungsbeschränkungen sehr wohl Wertabschläge, da sie keine Mehrheit besitzen, um die Satzung zu ändern.

In diesem Zusammenhang ist auch der sog. Paketzuschlag zu nennen. Für seine Anwendung gilt es zu überprüfen, ob zwischen dem Gesamtwert des Unternehmens und seiner Anteile eine Wertdifferenz besteht.¹⁷⁵ Für den Fall, dass ein Gesellschafter 100% der Anteile hält, entspricht der Gesamtwert des Unternehmens dem Gesamtwert der Anteile. Für den Fall, dass einem Gesellschafter 51% und einem weiteren Gesellschafter 49% der Gesellschaftsanteile gehören, ist für den Mehrheitsgesellschafter aufgrund der erhöhten Einflussnahme ein Paketzuschlag denkbar. Somit wäre der Preis für die 51% der Anteile isoliert betrachtet höher als 51% des Gesamtwertes des Unternehmens. Im Rahmen der Unternehmensbewertung gilt es dann zu prüfen, ob die in § 11, Abs. 3 BewG genannten Umstände bereits in die Bewertung mit eingegangen sind. Im Falle des vereinfachten Ertragswertverfahrens ist dies nicht der Fall. *„Somit hat bei der Überleitung vom Gesamtwert zum Anteilswert ein Zuschlag zu erfolgen.“*¹⁷⁶ Im Falle eines Minderheitsgesellschafters sollte ein Paketzuschlag nur zur Anwendung kommen, wenn es seine gesellschaftsrechtliche Position nach-

¹⁷⁵ vgl. Piltz, (2009), S. 1832.

¹⁷⁶ Piltz, (2009), S. 1833.

haltig stärkt. Sollte ein Minderheitsgesellschafter nach einem Erbfall über 25% der Gesellschaftsanteile halten, gilt es somit immer noch zu klären ob sich dadurch seine gesellschaftsrechtliche Position verstärkt hat. Sollte die Aufteilung der Anteile nach Eintritt des Erbfalls 25,1% zu 74,9% betragen wäre von einem Paketzuschlag abzusehen.¹⁷⁷

Des Weiteren wird im § 11 Abs. 2 BewG auf die gängigen Verfahren zur Unternehmensbewertung verwiesen. In der Gesetzesbegründung des Regierungsentwurfes zu § 11 Abs. 2 BewG heißt es:

„Alternative Methoden sind u.a. vergleichsorientierte Methoden und Multiplikatormethoden. Die Feststellung, ob eine derartige Methode anstelle der Ertragswertmethode anwendbar ist, trägt der sich jeweils darauf Berufende. Um Schätzungsunschärfen, die zulasten des Stpfl. gehen würden, zu vermeiden, soll auf die Sicht eines gedachten Käufers abgestellt werden, da dieser im Unterschied zum Verkäufer bemüht sein wird, den Preis möglichst niedrig zu halten.“¹⁷⁸

Dem Bewertenden steht somit auch das Ertragswertgutachten nach dem Standard IDW S1 zur Verfügung. Dieses Verfahren sieht für gesellschaftsvertragliche Verfügungsbeschränkungen Abschläge von bis zu 20% vor. Das Bundesfinanzministerium geht in seinen Ausführungen zum Regierungsentwurf zu der Reform des Erbschaftsteuer- und Bewertungsrechtes davon aus, dass auch bei einem Gutachtennachweis gesellschaftsvertragliche Verfügungsbeschränkungen keine Berücksichtigung in der Bewertung finden dürfen. Der § 11 Abs. 2 BewG verweist darauf Methoden anzuwenden, die ein potenzieller Erwerber der Bemessung des Kaufpreises zu Grunde legen würde. Der IDW Standard S1 gehört zu diesen Methoden. Wenn er Abschläge für Verfügungsbeschränkungen vorsieht, muss dies berücksichtigt werden, da der IDW S1 keine Einschränkungen im Bezug auf bestimmte Methoden vorgibt.

¹⁷⁷ vgl. Piltz, (2009), S. 1833.

¹⁷⁸ Gesetzesbegründung des Regierungsentwurfes zu § 11 Abs. 2 BewG S. 64-65.

5.4 Die ökonomische Belastung durch die Erbschaftsteuer aus Sicht eines Minderheitsgesellschafters

An einem Fallbeispiel soll nun gezeigt werden, was für eine ökonomische Belastung die Erbschaftsteuer für einen Minderheitsgesellschafter darstellen kann. Hierfür sei folgendes Szenario gegeben. Der Gesellschafterkreis eines Familienunternehmens, in Form einer Personengesellschaft, setzt sich wie folgt zusammen. Der Gesellschafter A hält 75% der Anteile und die Gesellschafter B und C jeweils 12,5%.

Der Vater der Gesellschafter B und C, welcher der Bruder des Gesellschafters A war, ist bereits früh verstorben und Gesellschafter A hat keine eigenen Kinder. Gesellschafter A ist geschäftsführender Gesellschafter und hat die notwendige Mehrheit, um alleine über die Gewinnverwendung des Familienunternehmens zu entscheiden. Die letzten Jahre hat er diese Position im Sinne der Finanzstärke des Unternehmens genutzt und 75% der Gewinne thesauriert.

Ganz überraschend verunglückt Gesellschafter B in seinen jungen Jahren tödlich. Wie so häufig bei jungen Menschen existiert kein Testament von ihm. Somit greift die gesetzliche Erbfolge, welche im Folgenden dargestellt wird.

Da die Mutter des Gesellschafters B noch lebt, erhält sie 50% der Anteile, also 6,25% am Unternehmen. Anstelle des verstorbenen Vaters bekommt Gesellschafter C die anderen 50% der Anteile. Dieser hält somit 18,75% der Gesellschaftsanteile. Für die Bemessungsgrundlage der Erbschaftsteuer werden die aktuellen Freibeträge und Steuersätze nach dem Wachstumsbeschleunigungsgesetz berücksichtigt (siehe Tabelle 6).

Wert des steuerpflichtigen Erwerbs (§ 10 ErbStG) bis einschließlich ... Euro	Prozentsatz in der Steuerklasse				
	I	II			III
		alt	neu*	-/+	
75.000	7	30	15	- 15	30

300.000	11	30	20	- 10	30
600.000	15	30	25	- 5	30
6.000.000	19	30	30	0	30
13.000.000	23	50	35	- 15	50
26.000.000	27	50	40	- 10	50
Über 26.000.000	30	50	43	- 7	50

Tabelle 6: Freibeträge und Steuersätze der Erbschaftsteuer

*nach dem am 04.12.2009 vom Bundestag verabschiedeten Wachstumsbeschleunigungsgesetz

Das Zahlenmaterial, welches im Folgenden verwendet wird, ist im Anhang ausführlich dargestellt. Für die Unternehmenswerte wurden die Zahlen aus Tabelle 5 (siehe S.58) als Grundlage genommen. Um das Beispiel für verschiedene Größenklassen von mittelständischen Familienunternehmen anwenden zu können, wurden die Ursprungswerte für ein Unternehmen mittlerer Größe¹⁷⁹ mit 10 multipliziert und für ein Unternehmen größerer Größe¹⁸⁰ mit 100 multipliziert. Daraus ergeben sich folgende Unternehmenswertspannen je nach Bewertungsverfahren¹⁸¹ und Größe:

Großes Familienunternehmen

Unternehmenswertspanne: 652.500.000 EUR bis 900.000.000 EUR

Mittleres Familienunternehmen

Unternehmenswertspanne: 65.250.00 EUR bis 90.000.000 EUR

Kleines Familienunternehmen

Unternehmenswertspanne: 6.525.000 EUR bis 9.000.000 EUR

Die Mutter (im weiteren Verlauf Gesellschafter D) des tödlich verunglückten Gesellschafters B bekommt 6,25% der Gesellschaftsanteile. Das entspricht je nach Bewertungsverfahren einem Unternehmenswert zwischen 40.781.250,00 EUR und 56.250.000 EUR bei einem großen Unternehmen, 4.078.125 EUR bis

¹⁷⁹ Unternehmenswert um die 100 Millionen

¹⁸⁰ Unternehmenswert um die 1 Milliarde.

¹⁸¹ Aus Vereinfachungsgründen wurde die Regelung aus § 19 Abs. 3 (Abmilderung der Stufenprogression) nicht berücksichtigt.

5.625.000 EUR bei einem mittleren Unternehmen und 407.812,50 EUR bis 562.500 EUR bei einem kleineren Unternehmen. Für die Berechnung der tatsächlichen Höhe des steuerlichen Erwerbs wird davon ausgegangen, dass das Unternehmen einen Verschonungsabschlag i.H.v. 85% in Anspruch nimmt.¹⁸² Dieser ergibt sich aus der 5-Jahres-Regel für die Begünstigung von Betriebsvermögen. Es sind somit nur 15% des Wertes der Gesellschaftsanteile, welche als Erbmasse zur Verfügung stehen, zu versteuern. Auf diese 15% werden die Freibeträge, die sich aus dem Verwandtschaftsgrad ergeben, angewendet. Für die Gesellschafterin D ergeben sich daraus folgende Höhen als Steuerbemessungsgrundlage für die Erbschaftsteuer:

Berechnung der Erbschaftsteuerschuld für Gesellschafter D und C:

Für Gesellschafter C gilt auf Grund der Regelung in § 19a ErbStG ebenfalls Steuerklasse I, da begünstigtes Betriebsvermögen vorliegt.

Großes Familienunternehmen

Spanne der Bemessungsgrundlage: 8.337.500 EUR bis 6.017.187,50 EUR.

Als Elternteil des Verstorbenen unterliegt Gesellschafter D der Steuerklasse I. Gemäß § 19a ErbStG gilt für den Gesellschafter C ebenfalls Steuerklasse I. Bei dieser Höhe der Steuerbemessungsgrundlage ergibt sich daraus ein Steuersatz von 23%. Der zur Verfügung stehende Freibetrag liegt bei 100.000 EUR.

Die Spanne der Erbschaftsteuerschuld liegt somit zwischen 1.917.625 EUR und 1.383.953,13 EUR.

Mittleres Familienunternehmen

Spanne der Bemessungsgrundlage: 743.750 EUR bis 511.718,75 EUR.

Die Steuerklasse I gilt für Gesellschafter C und D. Bei dieser Höhe der Steuerbemessungsgrundlage ergibt sich daraus ein Steuersatz von 19% für die Werte über 600.000 EUR und 15% für die Werte unter 600.000 EUR. Der zur Verfügung stehende Freibetrag liegt bei 100.000 EUR.

¹⁸² Nach Stand des am 18.12.2009 durch den Bundesrat verabschiedeten Wachstumsbeschleunigungsgesetz

Die Spanne der Erbschaftsteuerschuld liegt somit zwischen 141.312,50 EUR und 76.757,81 EUR.

Kleines Familienunternehmen

Spanne der Bemessungsgrundlage: 84.375 EUR bis 61.171,88 EUR.

Die Steuerklasse I gilt für Gesellschafter C und D. Bei dieser Höhe der Steuerbemessungsgrundlage ergibt sich daraus ein Steuersatz von 7%. Der zur Verfügung stehende Freibetrag liegt bei 100.000 EUR. Da die Bemessungsgrundlage in diesem Fall unterhalb des Freibetrages liegt, fällt keine Erbschaftsteuer an.

Die oben skizzierten Rechenbeispiele sind auf der Grundlage erstellt, dass die Erben den vollen Verschonungsabschlag i.H.v. 85% auf die zu vererbenden Gesellschaftsanteile in Anspruch nehmen können.

Im Folgenden wird ein Fall vorgestellt, in dem es dem Mehrheitsgesellschafter A, aufgrund der Finanz- und Wirtschaftskrise, nicht gelingt mit dem Unternehmen die erforderliche Höhe der Lohnsumme von 400% für die 5 Jahre nach Vererbung der Gesellschaftsanteile zu erreichen, sondern nur 320%.¹⁸³ Das Nicht - erreichen der erforderlichen Lohnsumme hat zur Folge, dass sich im Nachhinein der Anteil des zu versteuernden Unternehmenswertes erhöht und somit auch in einigen Fällen die Steuersätze, da diese nach Unternehmenswerten gestaffelt sind (siehe Tabelle 6, S. 63). Die Freibeträge ändern sich durch die erhöhten Unternehmenswerte nicht.

Berechnung der nachträglichen Erbschaftsteuerschuld:

Großes Familienunternehmen mit verringertem Verschonungsabschlag

Der Unternehmenswert des großen Familienunternehmens liegt zwischen 652.500.000 und 900.000.000 EUR. Gesellschafter C und D erben 50% der

¹⁸³ Nach Stand des am 18.12.2009 durch den Bundesrat verabschiedeten Wachstumsbeschleunigungsgesetz.

Gesellschaftsanteile des verstorbenen Gesellschafters B. In Geldbeträgen ausgedrückt stehen die 6,25% für einen Unternehmenswertanteil zwischen 56.250.000 EUR (6,25% von 900 Mill.) und 40.781.250 EUR (6,25% von 652,5 Mill.). Von diesen Werten wurden bisher, aufgrund des Verschonungsabschlages von 85%, nur 15% für die Bemessung der Erbschaftsteuer herangezogen. Dies entspricht einem Wert für das zu versteuernde Betriebsvermögen zwischen 6.117.187,50 EUR und 8.437.500 EUR. Durch das sogenannte „Reißen“ der Lohnsumme, 320% statt 400% in 5 Jahren sinkt der Wert des, durch den Verschonungsabschlag von der Erbschaftsteuer befreiten, Betriebsvermögens. Dies hat zur Folge, dass sich die Bemessungsgrundlage für die Erbschaftsteuer ebenfalls erhöht. In Zahlen ausgedrückt bedeutet dies: Da nur 80% der für den vollen Verschonungsabschlag erforderlichen Lohnsumme erreicht wurden, sinkt der steuerbefreite Unternehmenswert von 47.812.500 EUR (85% von 56.250.000 EUR) auf 38.250.000 (80% von 47.812.500 EUR/320 von 400 = 80%). Das entspricht einem Verschonungsabschlag von 68% (38.250.000 EUR von 56.250.000 EUR) des Wertes des Gesellschaftsanteils von C und D i.H.v. 6,25%. Der Freibetrag ändert sich nicht. Somit ergibt sich fünf Jahre nach der Erbschaft eine erneute Erbschaftsteuerschuld für die Gesellschafter C und D. Diese wird wie folgt berechnet. Der verringerte Verschonungsabschlag für das Betriebsvermögen erhöht nachträglich die Höhe des steuerlichen Erwerbs. Dieser liegt somit zwischen 12.950.000 EUR (vorher: 6.017.187,50 EUR) und 17.900.000 EUR (vorher: 8.337.500 EUR). Diese starke nachträgliche Erhöhung des steuerlichen Erwerbs hat auch Einfluss auf den Steuersatz und erhöht die Steuerschuld.

Die Spanne der Bemessungsgrundlage liegt nun zwischen 12.950.000 EUR und 17.900.00 EUR. Gesellschafter C und D unterliegen der Steuerklasse I. Bei dieser Höhe der Steuerbemessungsgrundlage ergibt sich daraus ein Steuersatz von 27% für die Werte über 13.000.000 EUR und 23% für die Werte unter 13.000.000 EUR. Der Freibetrag ändert sich nicht. Die Spanne der Erbschaftsteuerschuld liegt somit zwischen 2.978.500 EUR (vorher: 1.383.953,13 EUR) und 4.833.000 EUR (vorher: 1.917.625 EUR). Das bedeutet für die Gesellschafter C und D eine Erbschaftsteuernachzahlung zwischen 1.594.546, 87 EUR

(2.978.500 EUR ./ 1.383.953,13 EUR) und 2.915.375 EUR (4.833.000 EUR ./ 1.917.625 EUR).

Mittleres Familienunternehmen mit verringertem Verschonungsabschlag

Der Unternehmenswert des mittleren Familienunternehmens liegt zwischen 65.250.000 und 90.000.000 EUR. Die Gesellschafter C und D erben 50% der Gesellschaftsanteile des verstorbenen Gesellschafters B. In Geldbeträgen ausgedrückt stehen die 6,25% für einen Unternehmenswertanteil zwischen 5.625.000 EUR (6,25% von 90 Mill.) und 4.078.125 EUR (6,25% von 65,5 Mill.). Von diesen Werten wurden bisher, aufgrund des 85% Verschonungsabschlages, nur 15% für die Bemessung der Erbschaftsteuer herangezogen. Diese entsprach einem Wert zwischen 611.718,75 EUR und 843.750 EUR. Durch das sogenannte „Reißen“ der Lohnsumme, 320% statt 400% in 5 Jahren, sinkt der Wert des durch den Verschonungsabschlag von der Erbschaftsteuer befreiten Betriebsvermögens. Dies hat zur Folge, dass sich die Bemessungsgrundlage für die Erbschaftsteuer ebenfalls erhöht. In Zahlen ausgedrückt bedeutet dies: Da nur 80% der für den vollen Verschonungsabschlag erforderlichen Lohnsumme erreicht wurden, sinkt der steuerbefreite Unternehmenswert von 4.781.250 EUR (85% von 5.625.000 EUR) auf 3.825.000 (80% von 4.781.250 EUR; $320 \text{ von } 400 = 80\%$). Das entspricht einem Verschonungsabschlag von 68% (3.825.000 EUR von 5.625.000 EUR) des Wertes des Gesellschaftsanteils der Mutter i.H.v. 6,25%. Der Freibetrag ändert sich nicht. Somit lässt sich fünf Jahre nach der Erbschaft eine erneute Erbschaftsteuerschuld für Gesellschafter C und D berechnen. Der verringerte Verschonungsabschlag für das Betriebsvermögen erhöht nachträglich die Höhe des steuerlichen Erwerbs. Dieser liegt somit zwischen 1.205.000 EUR (vorher: 511.718,75 EUR) und 1.700.000 EUR (vorher: 743.750,00 EUR). Die nachträgliche Erhöhung des steuerlichen Erwerbs hat auch Einfluss auf den Steuersatz und somit auf die Steuerschuld.

Die Spanne der Bemessungsgrundlage liegt nun zwischen 1.205.000 EUR und 1.700.000 EUR. Die Gesellschafter C und D unterliegen der Steuerklasse I. Bei dieser Höhe der Steuerbemessungsgrundlage ergibt sich daraus ein Steuersatz von 19%. Die Spanne der Erbschaftsteuerschuld liegt somit zwischen 228.950

EUR (vorher: 76.757,81 EUR) und 323.000,00 EUR (vorher: 141.312,50 EUR). Das bedeutet für die Gesellschafter C und D eine Erbschaftsteuernachzahlung zwischen 152.192,19 (228.950 EUR \cdot 76.757,81) und 181.687,5 EUR (323.000 EUR \cdot 141.312,5 EUR).

Für das kleine Familienunternehmen können die Daten für eine nachträgliche Senkung des Verschonungsabschlages aus der Tabelle im Anhang entnommen werden.

Durch die Beispielrechnungen wird deutlich, welcher hohen Unsicherheit die Minderheitsgesellschafter ausgesetzt sind. Zum Einen stellt sich die Frage nach dem tatsächlichen Wert des Unternehmens. Die Analyse zeigt, dass mehrere Bewertungsverfahren verwendet werden sollten, um den Wert des Unternehmens angemessener bestimmen zu können. Hierfür entstehen zwangsläufig hohe Gutachterkosten, welche eine zusätzliche Belastung für den Minderheitsgesellschafter bedeuten. Außerdem stellt die latente Erbschaftsteuerschuld eine weitere Belastung für die Gesellschafter dar, weil die Bank diese in ihrem Bonitätsranking berücksichtigen. Bei der 5-Jahres-Regel wird die Bank solange eine latente Erbschaftsteuerschuld als Eventual-Verbindlichkeit berücksichtigen, bis die tatsächliche Höhe feststeht. Für den Einzelfall bedeutet dies fünf Jahre Unsicherheit für den Gesellschafter.

In einem Familienunternehmen mit mehreren Gesellschafterfamilien stehen regelmäßig Erbschaften und somit Unternehmensübertragungen an. In dem oben genannten Beispiel ist dies wiederholt der Fall, wenn die Gesellschafterin D stirbt und die Anteile erneut vererbt werden, dann auf den Gesellschafter C. Für das Familienunternehmen bedeutet dies, dass es sich konstant mit der Problematik latenter Erbschaftsteuerschuld konfrontiert sieht. Eine weitere Unsicherheit entsteht im Falle einer Wirtschaftskrise bei der die 5-Jahres-Regel, Minderheitsgesellschafter doppelt trifft. Einmal dadurch, dass in einer Krise die Ausschüttungspolitik sehr konservativ sein wird, wodurch nur sehr geringe bis keine Zahlungsüberschüsse an den Minderheitsgesellschafter gezahlt werden.

Führt die Krise dann auch noch zum „Reißen“ der für den vollen Verschonungsabschlag erforderlichen Lohnsumme, erhöht sich am Ende der 5 Jahre nachträglich die Erbschaftsteuerschuld für den Minderheitsgesellschafter, wodurch dieser ein weiteres Mal belastet wird. Häufig stellen die Zahlungsverpflichtungen eine finanzielle Überforderungen dar, da ein großer Teil des privaten Vermögens in den Gesellschaftsanteilen gebunden ist und die Liquiditätssituation des Minderheitsgesellschafters eine andere ist, als die eines Mehrheitsgesellschafters. Für den Fall, dass die Banken nicht bereit sind die Erbschaftsteuerschuld des Minderheitsgesellschafters zu finanzieren, kann das Familienunternehmen dies übernehmen indem es beispielsweise in Form einer Sonderdividende vom Unternehmen zur Verfügung gestellt wird. Hierfür muss das Unternehmen stille Reserven auflösen. Wird das Familienunternehmen in Form einer Personengesellschaft geführt, muss das Unternehmen auf die aufgelösten stillen Reserven Gewerbesteuer und der Gesellschafter auf seinen Gewinn Einkommensteuer entrichten. In diesem Zusammenhang ist die Neuregelung des § 35b EStG zu nennen, welche unter bestimmten Umständen eine Doppelbesteuerung verhindern kann.¹⁸⁴

Um das Unternehmen als Familienunternehmen zu erhalten, hat sich der Mehrheitsgesellschafter A für die Ausschüttung einer Sonderdividende zum Begleichen der Erbschaftsteuer entschieden. Hierdurch hat er in Kauf genommen, dass auch der Wert seiner Anteile sinkt, denn durch die Auflösung stiller Reserven und die gleichzeitige Ausschüttung hat sich der Unternehmenswert verringert. Für den Fall, dass der Mehrheitsgesellschafter einer Sonderdividende nicht zustimmt, ist der Minderheitsgesellschafter dieser Entscheidung ausgeliefert, was zu einem Konflikt innerhalb der Unternehmerfamilie führen kann. Dem Minderheitsgesellschafter bleibt dann oft nur die Möglichkeit einige seiner Anteile an den Mehrheitsgesellschafter zu verkaufen, um die notwendigen Mittel für die Begleichung der Erbschaftsteuerschuld zu bekommen.

¹⁸⁴ Für eine genauere Ausführung siehe Hechtner, (2009), S. 486-490.

6 Schlussfolgerung

Es sollte nicht im Sinne der Politik sein, die dominierende Unternehmensform in Deutschland – die Familienunternehmen – welche oft als „Rückgrat der deutschen Wirtschaft“¹⁸⁵ bezeichnet werden, den genannten ökonomischen Auswirkungen auszusetzen.

Der emotionale Wert, den ein Gesellschafter eines Familienunternehmens für seinen Anteil empfindet, ist häufig höher als der Wert, der sich durch die gängigen Bewertungsverfahren messen lässt (siehe Kapitel 2.3). Für einen externen Investor, der einen Minderheitenanteil an einem Familienunternehmen erwerben will, kann der Wert unter dem Unternehmenswert liegen, der sich durch die gängigen Bewertungsverfahren ermitteln lässt. Der weiterhin starke Einfluss der Familie stellt ein erhöhtes Risiko für den Käufer dar, wenn die Nutzenfunktion des Käufers und der Familie stark voneinander abweichen. Ein Beispiel hierfür ist die Gewinnverwendung. Ein hoher Nutzen für den Käufer kann in der Gewinnausschüttung liegen. Wenn für die Familie ein hoher Nutzen in der Thesaurierung von Gewinnen liegt, führt dies zu abweichenden Zielen, was den Unternehmenswert aus Sicht des Käufers verringert. Darüber hinaus wird der Käufer sich beim Kauf der Minderheitsbeteiligung über die Möglichkeiten eines späteren Verkaufs Gedanken machen. Da die Veräußerung von Anteilen eines Familienunternehmens häufig Verfügungsbeschränkungen unterliegt, kann er seine Anteile nicht auf einem freien Markt veräußern. Der begrenzte Käuferkreis, be-

¹⁸⁵ Merkel, (2008), Interview im Magazin Impuls. „Die Deutschen haben Angst vor Veränderungen“

stehend aus den Mitgliedern der Unternehmerfamilie, stellt ebenfalls ein Risiko für den Käufer dar und kann den Unternehmenswert aus seiner Sicht verringern.

Mit Hilfe der gängigen Bewertungsverfahren lassen sich die genannten Risiken nur schwer abbilden. Durch die mangelnde Individualisierbarkeit der stark kapitalmarktorientierten Verfahren werden sie der Bewertung von Familienunternehmen nicht gerecht. Es ist Aufgabe der betriebswirtschaftlichen und juristischen Forschung, für den in Deutschland dominierenden Unternehmenstyp geeignete Bewertungsmethoden zu entwickeln bzw. Sorge zutragen, dass die Besonderheiten von Familienunternehmen innerhalb der vorhandenen Bewertungsverfahren mehr Berücksichtigung finden. Die Reform der Erbschaftsteuer hat diese Problematik sehr deutlich zum Vorschein gebracht und sollte als Aufruf zu einer intensiveren Forschung auf dem Gebiet der Bewertung von Familienunternehmen verstanden werden. Diese Arbeit soll anregen der Berücksichtigung der Besonderheiten von Familienunternehmen im Rahmen der Forschung und Lehre zur Unternehmensbewertung mehr Gewicht zu geben.

Literaturverzeichnis

Achleitner, Ann-Kristin (2008): Private Equity in Familienunternehmen, Stiftung Familienunternehmen (Hrsg.), München 2008.

Bachmann, Carmen (2007): Besteuerung der Vererbung von Anteilen an einer ausländischen Kapitalgesellschaft, in: ZEV, S. 198-204.

Baetge, Jörg/Lienau, Achim (2005): Die Berücksichtigung von Steuern bei der Unternehmensbewertung von Personengesellschaften mit Discounted-Cash-Flow-Verfahren nach IDW ES 1 n.F., in: WPg 2005, S. 805-816.

Ballwieser, Wolfgang (1987): Unternehmensbewertung und Komplexitätsreduktion, 2. Auflage, Wiesbaden 2005.

Ballwieser, Wolfgang (1991): Unternehmensbewertung mit Hilfe von Multiplikatoren, in: Rückle, Dieter (Hrsg.): Aktuelle Fragen der Finanzwirtschaft und der Unternehmenssteuerung, Wien 1991, S. 47-66.

Ballwieser, Wolfgang (1997): Eine neue Lehre der Unternehmensbewertung?, in: DB, S. 184-191.

Ballwieser, Wolfgang (2007): Unternehmensbewertung, 2. Auflage, Stuttgart 2007.

Barthel, Carl W. (1990): Unternehmenswert: Der Markt bestimmt die Bewertungsmethode, in: DB, 1145-1152.

Barthel, Carl W. (1993): Unternehmenswert: Zur entscheidungstheoretischen Fundierung des Kölner Verfahrens - Ein Plädoyer für flexible Methodengewichtung, Markt- und Zweckorientierung sowie strikte Stichtagsbezogenheit bei Unternehmensbewertungen, DStR, S. 1603-1611.

Barthel, Carl W. (1995): : Unternehmenswert: Die einzelwirtschaftsgüterorientierten Bewertungsverfahren-Vergangenheitsbezogen versus zukunftsorientiert, in: DStR, S. 1684-1691.

Barthel, Carl W. (2003): Unternehmenswert: Berücksichtigungsfähigkeit und Ableitung von Fungibilitätszuschlägen, in: DB, S. 1181-1186.

Barthel, Carl W. (2005): Unternehmenswert: Dominanz der Argumentationsfunktion, in: FB, S. 32-38.

Barthel, Carl W. (2007): Unternehmenswert: Rechtsformabhängige Bewertung?, in: FB, S. 508-513.

Barthel, Carl W. (2008): Unternehmenswert: Entwurf einer Anteils- und Betriebsvermögensbewertungsverordnung, in: FB, S. 520-527.

Behringer, Stefan (2001): Das Ertragswertverfahren zur Bewertung von kleinen Unternehmen, in: DStR, S. 719-725.

Behringer, Stefan (2009): Unternehmensbewertung der Mittel- und Kleinbetriebe: Betriebswirtschaftliche Verfahrensweisen, 4. Auflage, Berlin 2009.

Blaufus, Kay (2002): Unternehmensbewertung und Probleme mit der Unendlichkeit?, in: DB, S. 1517-1519.

Blum, Andreas (2008): Wann lohnt sich die Thesaurierungsbesteuerung für Personengesellschaften nach der UN-Steuerreform 2008?, in: BB, S. 322-326.

Böcking, Hans-Joachim/Nowak, Karsten (1998): Der Beitrag der Discounted Cash-Flow-Verfahren zur Lösung der Typisierungsproblematik bei Unternehmensbewertungen, in: DB, S. 685-690.

Böcking, Hans-Joachim/Nowak, Karsten (1999): Das Konzept des Economic Value Added, in: FB, S. 281-288

Börner, Dietrich (1980): Unternehmensbewertung, in: Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaften, Bd. 8, Stuttgart 1980, S. 111-123.

Breidenbach, Berthold (1991): Überlegungen zur Ermittlung des Wertes einer Steuerberaterpraxis, in: DStR, S. 47-53.

Brennan, Michael (1970): Taxes, Market Valuation and Corporate Financial Policy, in: National Tax Journal, S. 417-427.

Brey, Volker/Merz, Wolfgang/Neufang, Bernd (2009): Verschonungsregelungen beim Betriebsvermögen, in: BB, S. 692-699.

Bruckmeier, Gerhard/Schmid, Reinhard/Zwirner, Christian (2009): Unternehmensbewertung - Neue Aufgaben und Perspektiven im Rahmen der Erbschaftsteuerreform, in: FB, S. 234-239.

Bucher, Markus/Schwendener, Patrick (2007): Die Bewertung von Familienunternehmen, in: Die Treuhänder, Ausgabe 05/2007.S. 340-347.

Bungert, Hartwin/Eckert, Jan (2000): Unternehmensbewertung nach Börsenwert: Zivilgerichtliche Umsetzung der BVerfG-Rechtsprechung, in: BB, S. 1845-1849.

Bungert, Hartwin/Eckert, Jan (2000): Unternehmensbewertung nach Börsenwert: Zivilgerichtliche Umsetzung der BVerfG-Rechtsprechung, in: BB, S. 1845-1848.

Cheridito, Yves/Hadewicz, Tommy (2001): Marktorientierte Unternehmensbewertung, in: Der Schweizer Treuhänder, Ausgabe 04/2001, S. 321-328.

Copeland, Tom/Koller, Tim/Murrin, Jack (2002): Unternehmenswert: Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung, 3. Auflage, Frankfurt 2002.

Creutzmann, Andreas (2008): Unternehmensbewertung im Steuerrecht- Neuregelungen des Bewertungsgesetzes ab 1.1.2009, in: DB, S. 2784-2791.

Creutzmann, Andreas (2008): Wesentliche Mängel in der Unternehmensbewertung bei der Reform des Erbschaftsteuer- und Bewertungsrechts, in: DB, S. 3.

Daragan, Hanspeter (2008): Nutzungsrechte und genereller Nachweis eines niedrigeren gemeinen Werts, in: ZEV, S. 471-474.

Donckels, Rik/Fröhlich, Erwin (1991): Are family businesses really different? European experiences from Stratos, in: family business review, S. 149-160.

Drukarczyk; Jochen/Schüler, Andreas (2009): Unternehmensbewertung, 6. Auflage, München 2009.

Eddleston, Kimberley A./Kellermanns, Franz W. (2007): Destructive and productive family relationships: A stewardship theory perspective, in: Journal of Business Venturing, S. 545-565.

Elleser, Wolfgang/ Lahme, Stefan (2002): Bewertung nichtnotierter Anteile an Familien-Kapitalgesellschaften, in: BB, S. 2201-2205.

Engels, Wolfram (1962): Betriebswirtschaftliche Bewertungslehre im Lichte der Entscheidungstheorie, Köln 1962.

Erhart, Gabriele/Riedel, Hanspeter (2008): Disquotale Gewinnausschüttung bei Kapitalgesellschaften - gesellschafts- und steuerrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten, in: BB, S. 2266-2274.

Fabis, Felix G. (2007): Gesellschafterkonflikte in Familienunternehmen, Berlin 2007.

Fama, Eugene F. (1970): Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, in: Journal of Finance, S. 383-417.

Flöter, Silvia/Matern, Christian (2008): Erbschaftsteuerreform: Fehlbewertung von Betriebsvermögen, in: Neue Wirtschafts- Briefe, S. 1727-1730.

Forbes Wealthiest American Index, 2002

Frasl, Erwin J./Rieger, Hannah (2007): Family Business Handbuch, Linde Verlag, Wien 2007.

Frühling, Volker (2009): Unternehmensbewertung und ewige Rente, in: Finanz Betrieb, Heft 04, S. 200-203.

Fueglistaller, Urs/Zellweger, Thomas (2005): Finanzielles Risiko- und Investitionsverhalten von Familienunternehmen, Studie Ernst & Young (Hrsg.).

Gallo, Miguel A./Vilaseca, Alvaro (1996): Finance in Family Business, in: Family Business Review, S. 387-401.

Gerber, Christian/König, Jan (2009): Die aktuelle Rezession als Herausforderung für das vereinfachte Ertragswertverfahren, in: DB, S. 132-133.

Gerber, Christian/König, Jan (2009a): ErbStRG: Auswirkungen eines einheitlichen Kapitalisierungszinssatzes auf die Bewertung von Unternehmen unterschiedlicher Risikoklasse, in: BB, S. 1268-1273.

Gleißner, Werner/Wolfrum, Marco (2008): Eigenkapitalkosten und die Bewertung nicht börsennotierter Unternehmen: Relevanz von Diversifikationsgrad und Risikomaß, in: FB, S. 602-614.

Götzenberger, Anton R. (2009): Konsequenzen des neuen Erbschaftsteuer- und Bewertungsrechts bei Ausscheiden eines Gesellschafters aus einer Personen- oder Kapitalgesellschaft, in: BB, S. 131-132.

Großfeld, Bernhard/Stöver, Rüdiger/Tönnies, Achim (2005): Neue Unternehmensbewertung, in: BB, S. 2-13.

Günther, Thomas (1997): Unternehmenswertorientiertes Controlling, München 1997.

Haase, Klaus, D./Hinterdobler, Toni (2006): Besteuerung nicht entnommener Gewinne von Personenunternehmen - Ein Modell zur kurzfristigen Verbesserung der Eigenkapitalbildung, in: BB, S. 1191-1196.

Halaczinsky, Raymond (2009): Immobilien verschenken und vererben nach Inkrafttreten der Erbschaftsteuerreform, in: Zerb, S. 21-30.

Hannes, Frank/Kuhn, Thorsten/Brückmann, Miriam (2008): Familienunternehmen: Recht, Steuern, Beratung, S. 96.

Hannes, Frank/Onderka, Wolfgang (2008): Die Bewertung von Betriebsvermögen und Anteilen an Kapitalgesellschaften nach der AntBVewV, in: ZEV, S. 173-177.

Hannes, Frank/Onderka, Wolfgang (2008): Erbschaftsteuerreform: Die Besteuerung des Erwerbs von Betriebsvermögen - keine Sternstunde der Steuervereinfachung, in: ZEV, S. 16-22.

Harle, Georg/Geiger, Annette (2009): Die Auswirkung betrieblicher Übertragungsvorgänge und Überentnahmen auf die Nachversteuerung nach §34a EStG, in: BB, S. 587-591.

Hauser, Hans-Eduard/Wolter, Hans-Jürgen (2007): Qualitative und quantitative Auseinandersetzung mit der Mittelstandsdefinition, in: Institut für Mittelstandsforschung Bonn (Hrsg.): Jahrbuch zur Mittelstandsforschung, Wiesbaden 2007.

Hax, Herbert (1993): Investitionstheorie, Auflage: 5, Nachdruck, Heidelberg 1993.

Hechtner, Frank (2009): Neuregelungen des §35b EStG durch das ErbStRG - Ermittlung der Steuerermäßigung und ökonomische Analyse, in: BB, S. 486-490.

Helbling, Carl (2005): Besonderheiten der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), in: Peemöller, Volker H., Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 3. Auflage, Herne/Berlin, S. 189-199.

Hennerkes, Brun-Hagen (2004): Die Familie und Ihr Unternehmen, Frankfurt am Main 2004.

Hennerkes, Brun-Hagen (Hrsg.), Kirchdörfer, Rainer (1998): Unternehmenshandbuch Familiengesellschaften: Sicherung von Unternehmen, Vermögen und Familie, 2. Auflage, Köln.

Hennerkes, Brun-Hagen/Berlin, Malte/Berlin, Tilo (2007): Die Familie und ihr Unternehmen in Österreich, München 2007.

Hennerkes, Brun-Hagen/Binz, Mark/May, Peter (1987): Die Steuerungsfunktion des Beirats in der Familiengesellschaft, Zur notwendigen Anpassung von Gesellschafterverträgen an geänderte Erfordernisse der Unternehmensführung, in: DB, S.469-475.

Hillmer, Hans-Jürgen (2005): Aktuelle Fragen der Unternehmensbewertung, in: FB, S. 423-425.

Hundsdoerfer, Jochen/Kiesewetter, Dirk/Sureth, Caren (2008): Forschungsergebnisse in der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre-eine Bestandsaufnahme, in: ZfB, 2008, S. 61-139.

IDW (2008): Ergänzende Hinweise des FAUB zur Bestimmung des Basiszinssatzes im Rahmen objektivierter Unternehmensbewertungen, in: Fachnachrichten-IDW 11/2008, S. 490-491.

IDW, (2002): Wirtschaftsprüfer-Handbuch, Band 2, Düsseldorf.

IDW, (2008): IDW Standard: Zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S1), in: Die Wirtschaftsprüfung.Fachnachrichten Nr. 7/2008.

Jensen, Michael C. (1986): Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, in: American Economic Review, S. 323-329.

Jülicher, Marc (2009): Besondere Abschläge vom gemeinen Wert, in: Troll/Gebel/Jülicher, Kommentar zum ErbStG, 38. Auflage, § 12 Rz. 390.

Kaserer, Christoph/Achleitner, Ann-Kristin/Moldenhauer, Benjamin (2005): Entrepreneurial Firms: Einfluss der Eigentümerstruktur auf Unternehmensperformance und Kapitalmarktfähigkeit, in: BB, S. 2-8.

Kirchdörfer, Rainer/Lorz, Rainer (2009): Freiwilliges und erzwungenes Ausscheiden von Gesellschaftern aus Familienunternehmen, in: Kirchdörfer, Rainer/Lorz, Rainer/Wiedemann, Andreas/Kögel, Rainer/Frohnmayr, Thomas (Hrsg.), Festschrift für Brun-Hagen Hennerkes zum 70. Geburtstag, Familienunternehmen in Recht, Wirtschaft, Politik und Gesellschaft, München 2009.

Klein, Sabine B. (2000): Familienunternehmen, Wiesbaden 2000.

Kohl, Torsten/Schilling, Dirk (2008): Die Reform des Erbschaftsteuer- und Bewertungsrechts im Lichte des IDW S 1 i. d. F. 2008, in: Steuern und Bilanzen 2008, S. 909-917.

Kolbe, Kurt, (1967): Theorie und Praxis des Gesamtwerts und Geschäftswerts der Unternehmung, 3. Auflage, Verlagsbuchhandlung des Instituts der Wirtschaftsprüfer Düsseldorf.

Kreklau, Jan (2009): Die Poolvereinbarung im Lichte des neuen Erbschaftsteuergesetzes, in: BB, S. 748-751.

Kruschwitz, Lutz (2001): Risikoabschläge, Risikozuschläge und Risikoprämien in der Unternehmensbewertung, in: DB, S. 2409-2413.

Kruschwitz, Lutz (2002): Aktuelle Fragen der Unternehmensbewertung, Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der freien Universität Berlin, Nr. 2002/09.

Kruschwitz, Lutz/Löffler, Andreas (2003): Fünf typische Missverständnisse im Zusammenhang mit DCF-Verfahren, in: FB, S. 731-733.

Kruschwitz, Lutz/Löffler, Andreas (2003a): Zur Bewertung ewig lebender Unternehmen mit Hilfe von DCF-Verfahren, in: DB, S. 1401-1402.

Kruschwitz, Lutz/Löffler, Andreas (2005): Unternehmensbewertung, Zahlenbeispiele und Jensens Ungleichung, in: FB, S. 419-422.

Küffner, Peter (1992): GmbH-Problemfeld: Abfindungsklausel, in: DStR 1992, S. 1796-1798.

Kuhner, Christoph/Maltry, Helmut (2006): Unternehmensbewertung, Berlin/Heidelberg 2006.

Kunowski, Stefan (2005): Änderungen des IDW-Standards zu den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, in: DStR, S. 569-573.

Kußmaul, Heinz/Pfirmann, Armin/Hell, Christoph/Meyering, Stephan (2008): Die Bewertung von Unternehmensvermögen nach dem ErbStRG und Unternehmensbewertung, in: BB, S. 472-478.

Kußmaul, Heinz/Zabel, Michael: Ist Deutschland auf dem Weg (zurück) zu einer verstärkten Substanzbesteuerung?, in: BB, S. 967-974.

Küting, Karlheinz/Eidel, Ulrike (1999): Marktwertansatz contra Ertragswert- und Discounted Cash Flow-Verfahren, in: FB, S. 225-231.

Landsittel, Ralph (2009): Auswirkungen des Erbschaftsteuerreformgesetzes auf die Unternehmensnachfolge, in: ZEV, S. 11-20.

Laux, Helmut (2001): Bedingungen der Anreizkompatibilität, Fundierung von Unternehmenszielen und Anreize für deren Umsetzung, in: zfbf, S. 115-147.

Luttermann, Claus (2007): Zur Rechtspraxis internationaler Unternehmensbewertung bei der Publikumsaktiengesellschaft, in: NZG, S. 611-617.

Maier, David, A. (2001): Der Betafaktor in der Unternehmensbewertung, in: FB, S. 298-302.

Mandl, Gerwald/Rabel, Klaus (1997): Unternehmensbewertung, Wirtschaftsverlag Carl Ueberreuter, Wien/Frankfurt 1997.

Mannek, Wilfried (2008): Diskussionsentwurf für Anteils- und Betriebsvermögensbewertungsverordnung - AntBewV, in: DB, S. 423-430.

Matschke, Manfred J. (1995): Unternehmensbewertung: Anlässe und Konzeptionen, in: Corsten, H. (Hrsg): Lexikon der Betriebswirtschaftslehre, 3. Auflage, München/Wien.

Matschke, Manfred J./Brösel, Gerrit (2007): Unternehmensbewertung, Wiesbaden 2007.

Metz, Volker (2007): Der Kapitalisierungszinssatz bei der Unternehmensbewertung, Wiesbaden 2007.

Moser, Ulrich/Auge-Dickhut, Stefanie (2003): Unternehmensbewertung: Der Informationsgehalt von Marktpreisabschätzungen auf Basis von Vergleichsverfahren, in: FB, S. 10-22.

Moxter, Adolf (1976): Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, Wiesbaden 1976.

Obermaier, Robert (2004): Unternehmensbewertung bei Auszahlungsüberschüssen-Risiko-oder-abschlag?, in: DB, S. 2761-2766.

Oetker, Arend (1969): Wachstumssicherung von Familienunternehmen, Nördlingen.

Onderka, Wolfgang (2009): Die Gestaltung der Unternehmensnachfolge nach der Erbschaftsteuerreform, in: NZG, S. 521-526.

Peemöller, Volker H. (1993): Stand und Entwicklung der Unternehmensbewertung - Eine kritische Bestandsaufnahme, in: DStR, S. 409-415

Peemöller, Volker H. (2009): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung Auflage: 4., Herne 2004.

Peemöller, Volker H./Bömelburg, Peter/Denkman, Andreas (1994): Unternehmensbewertung in Deutschland-Eine empirische Erhebung, in: WPg, S. 741-749.

Peemöller, Volker, H. (2005): Bewertung von Klein- und Mittelbetrieben, in: Der BB, S. 30 - 35.

Peemöller, Volker, H. (2005a): Wert- und Werttheorien, in: Peemöller, Volker H. (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 3. Auflage, Berlin, S. 1- 14.

Peemöller, Volker, H./Meister, Jan M./Beckmann, Christoph (2002): Der Multiplikatoransatz als eigenständiges Verfahren in der Unternehmensbewertung, in: FB, S. 197-209.

Pellens, Bernhard/Rockholtz, Carsten/Stienemann, Marc (1997): Marktwertorientiertes Konzerncontrolling in Deutschland, in: DB, S. 1933-1939.

Penner, Nicolas/Ravenstein, Christian (2008): Erbschaftsteuerliches Stundungsmodell bei verfügungsbeschränktem Nachlassvermögen, in: ZEV, 589-591.

Piltz, Detlev J. (2009): Erbschaftsteuer-Bewertungserlass: Allgemeines und Teil A (Anteile an Kapitalgesellschaften), in DStR, S. 1829-1876.

Pohl, Carsten (2008): Thesaurierungsbegünstigungen und Nachversteuerung bei der Umstrukturierung von Personenunternehmen nach § 6 Abs. 5 EStG, in: BB, S. 1536-1540.

Popp, Matthias (1998): Simultan integrierte Unternehmensbewertung - Eine Alternative zur DCF-Methode, in: DStR, S. 542-548.

Popp, Matthias (2008): Ausgewählte Aspekte der objektivierten Bewertung von Personengesellschaften, in: WPg, S. 935-944.

Popp, Matthias (2008): Fester Ausgleich bei Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsverträgen, in: WPg, S. 23-35.

Pratt, Shannon P. (2005): The market approach to valuing businesses, 2. Auflage, New Jersey 2005..

Priddat, Birger P. (1998): Familie & Unternehmen. zwei konfligierende Welten, in: Familienunternehmer heute, Miller, Mark/Deecke, Jan/Keyser, Christian (Hrsg.), Wiesbaden 1998.

Rausch, Benjamin (2008): Unternehmensbewertung mit zukunftsorientierten Eigenkapitalkostensätzen, Wiesbaden 2008.

Reith, Thomas/Gehweiler, Wolfgang (2008): Das neue System von Steuervergünstigungen für die Übertragung von Betriebsvermögen nach dem geplanten Erbschaftsteuerreformgesetz, in: BWNotZ, S. 26-35.

Reuter, Alexander/Lenz, Susanne (2006): Unternehmensbewertung nach der Neufassung des IDW-Standards S 1 - Modifikation für aktienrechtliche Zwecke, in: DB, S. 1689-1693.

Riedel, Christopher (2009): Gesellschaftsvertragliche Nachfolgeregelungen im Lichte der neuen Erbschaftsteuer, in: Zerb, S. 2-10.

Rödter, Thomas (2008): Das neue Unternehmenserbschaftsteuerrecht - die wesentlichen Prüfungspunkte aus Sicht von Familienunternehmen, in: DStR, S. 997-1002.

Rödter, Thomas/Zehnpfennig, Julia/Schönfeld, Jens (2007): Geltendes und geplantes Erbschaftsteuerrecht aus Sicht von Familienunternehmen im Überblick, in: DStR, S. 1020-1022.

Scheffler, Wolfram/Wigger, Berthold U. (2006): Zur geplanten Reform der Erbschaftsteuer, in: BB, S. 2443-2448.

Schielke, Joachim E. (2009): Finanzierung von Familienunternehmen, in: Kirchdörfer, Rainer/Lorz, Rainer/Wiedemann, Andreas/Kögel, Rainer/Frohmayer, Thomas (Hrsg.), Festschrift für Brun-Hagen Hennerkes zum 70. Geburtstag, Familienunternehmen in Recht, Wirtschaft, Politik und Gesellschaft, München 2009.

Schmidt, Johannes G. (1997): Unternehmensbewertung mit Hilfe strategischer Erfolgsfaktoren, Frankfurt am Main 1997.

Schoberth, Joerg, Ihlau, Susann (2008): Besonderheiten und Handlungsempfehlungen bei der Bewertung von Familienunternehmen, in: BB, S. 2114-2118.

Scholten, Gerd/Korezkij, Leonid (2009): Begünstigungen für Betriebsvermögen nach der Erbschaftsteuerreform - Behaltensregelungen und Nachversteuerung, in: DStR, S. 304-308.

Schulte, Wilfried/Birnbaum, Mathias/Hinkers, Josef (2009): Unternehmensvermögen im neuen Erbschaftsteuer- und Bewertungsrecht - Zweifelsfragen und Gestaltungsansätze, in: BB, S. 300-305.

Schulz, Peter/Althof, Michael/Markl, Richard (2008): Der Regierungsentwurf zur Erbschaftsteuerreform: Ausgewählte Zweifelsfragen bei Verwaltungsvermögen, Lohnsumme und der Begünstigung von Kapitalgesellschaftsanteilen, in: BB, S. 528-535.

Seppelfricke, Peter (1999): Moderne Multiplikatorverfahren bei der Aktien- und Unternehmensbewertung, in: FB, S. 300-307.

Sieben, Günter (1976): Der Entscheidungswert in der Funktionslehre der Unternehmensbewertung, in: BFuP, S. 491-504.

Siegmund, Olaf/Zipfel, Lars (2009): Die Nachversteuerung nach dem neuen Erbschaftsteuergesetz (Teil 2) in: BB, S. 804-810.

Siegmund, Olaf/Zipfel, Lars, (2009): Die Nachversteuerung nach dem neuen Erbschaftsteuergesetz (Teil 1), in: BBS. 641-649.

Simon, Fritz B./Wimmer, Rudolf/Groth, Torsten (2005): Mehr-Generationen-Familienunternehme, Heidelberg 2005.

Spengel, Christoph/Broer, Eva (2008): Belastungswirkungen der Erbschaftsteuerreform bei der Übertragung von Unternehmensvermögen, in: DB, S. 86-91.

Sureth, Caren/Nordhoff, Daniel (2008): Kritische Anmerkungen zur Ermittlung des tatsächlichen Werts einer Familienpersonengesellschaft nach neuer Rechtslage, in: DB, S. 305-311.

Timm, Wolfram/Schöne, Torsten (2007): Grenzen gesellschaftsvertraglicher Abfindungsvereinbarungen, in: Beck'scher Online Kommentar, Bamberger, Heinz G./Roth, Herbert (Hrsg), Rn. 29-43.

von Oertzen, Christian/Ruf, Martin (2005): Die erbschaftsteuerliche Bewertung von Kapitalgesellschaften in der Krise, in: BB, S. 2326-2330.

von Schlippe, Arist/Groth, Torsten (2007): The Power of Stories: Zur Funktion von Geschichten in Familienunternehmen, in: Kontext, S. 26-47.

Wagner, Franz W. (2008): Unterschiedliche Wirkungen bewertungsbedingter und transaktionsbedingter latenter Ertragsteuern auf Abfindungs- und Ausgleichsansprüche, in: WPg, S. 834-840.

Wagner, Franz, W. (2007): Der Einfluss der Besteuerung auf zivilrechtliche Abfindungs- und Ausgleichsansprüche bei Personengesellschaften, in: WPg, S. 929-937.

Wagner, Wolfgang/Jonas, Martin/Ballwieser, Wolfgang/Tschöpel, Andreas (2004): Weiterentwicklung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S1), in: WPg, S. 889-898.

Wenig, Björn (2009): Verstoß gegen die Behaltenregelungen des § 13a Abs. 5 ERbStG - Gesellschaftsvertraglicher Schutz von Minderheitsgesellschaftern bzw. Gesellschaftern ohne Geschäftsführungsbefugnis, in: BB, S. 1780-1785.

Widmann, Bernd (2005): Bewertung, in: Hölters, W. (Hrsg.) Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskauf, 6. Auflage, Köln, S. 75-216.

Wimmer, Rudolf (2007): Erfolgsstrategien in Familie und Unternehmen, in: Erwin J. Frasl, Hannah Rieger (Hrsg.), Family Business Handbuch, Seiten 30-46.

Winkeljohann, Nobert (2008): Familienuneternehmen 2008, PWC (Hrsg.)

Zeidler, Gernot W./Schöniger, Stefan/ Tschöpel, Andreas (2008): Auswirkungen der Unternehmensteuerreform 2008 auf Unternehmensbewertungskalküle, in: FB, S. 276-288.

Zieger, Martin/Schütte-Biastoch, Sonja (2008): Gelöste und ungelöste Fragen bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), in: FB, S. 590-601.

Zwirner, Christian/Reinholdt, Ago (2009): Unternehmensbewertung im Zeichen der Finanzmarktkrise vor dem Hintergrund der neuen erbschaftsteuerlichen Regelungen - Anmerkungen zu einer angemessenen Zinssatzermittlung, in: FB, S. 389-394.

Rechtsprechungsverzeichnis

Gericht	Aktenzeichen	Fundstelle
BFH vom 28.10.2008	IV R 96 07	BStBl. II 2009
BFH vom 30.03.1994	II R 101/90	BStBl. II 1994
BVerfG vom 27.04.1999	100, 289 – 1 BvR 1613/94 DAT/Altana	

Gesetzes- und Regelwerksverzeichnis

Bewertungsgesetz i.d.F. vom 01.02.1991, zuletzt geändert durch Art. 2 G v. 24.12.2008 I 3018

Erbschaftsteuergesetz i.d.F. vom 27.2.1997 I 378; zuletzt geändert durch Art. 1 G v. 24.12.2008

Einkommensteuergesetz i.d.F. vom 8.10.2009

Bürgerliches Gesetzbuch i.d.F. vom 02.01.2002; zuletzt geändert durch das Gesetz vom 28.09.2009

Handelsgesetzbuch i.d.F. vom 31.07. 2009

Anhang